

Bewertung des Bankenrestrukturierungsprogramms in Zypern und seiner Auswirkungen auf Konzepte und Institutionen der Bankenunion

Hans-Joachim Dübel
Finpolconsult¹

Berlin, 18.4.2013

Vorbemerkung

Dieser Bericht wird unter dem Vorbehalt der **Zurückhaltung zentraler Daten** durch Zypern und „Troika“ von EZB, EU-Kommission und IWF vorgelegt. U.a. wurden folgende Berichte und Daten bisher nicht vorgelegt:

- Bericht der US-Consultingfirma Pimco vom Februar 2013 zur Bewertung der Aktiva, zu Stressszenarien und Kalibrierung des Rekapitalisierungsbedarfs der Banken.
- Aktuelle Berichte und Daten der beiden Grossbanken Laiki Bank und Bank of Cyprus: Es wurden trotz gesetzlicher Verpflichtung bis Ende Februar 2013 keine Jahresergebnisse 2012 bzw. Ergebnisse für das vierte Quartal 2012 vorgelegt. Ebenso fehlen laufende Daten z.B. zur Einlagenentwicklung, die Zentralbankdaten bis Februar 2013 sind wenig aussagekräftig.
- Weder die Zentralbank noch die Banken haben die Details der Restrukturierungspläne vom März 2013 vorgelegt. Es sind lediglich grobe Rahmendaten und –schätzungen an die Öffentlichkeit gelangt. Daten zu den bei der Restrukturierung verschieden behandelten Einlegergruppen oder Details zu den Exposures der Europäischen Zentralbank bzw. der zypriotischen Zentralbank fehlen.
- Diverse weitere Berichte, u.a. des Moneyval-Komitees des Europarats zur Frage Geldwäsche vom April 2013.

Bisher an die Öffentlichkeit gelangte oder veröffentlichte Dokumente sind auf einer privaten Webseite zusammengefasst und stellen die wesentliche Informationsbasis dieses Berichtes dar:

<http://www.cyprus.com/the-definitive-sources-page-on-the-cyprus-financial-crisis.html>

Auf eine detaillierte Darstellung der Vorgeschichte des Bankrestrukturierungsprogramms **wird** in dieser Analyse, die der Entscheidungsvorbereitung zum vorgelegten Programm dient, bewusst **verzichtet**.

- Mit Bezug vor allem auf die **Entwicklung der Aktivseite** der Bilanzen sowie Fehler des Managements und der zypriotischen Bankenaufsicht wird auf die Berichte der Consultants Alvarez & Marsal verwiesen.² Insbesondere werden dort die fatalen verspäteten Investitionen beider Banken in griechische Staatsbonds aufgearbeitet.

¹ Der Autor dankt seinen Mitarbeitern Malte Daniels und Ioana Bejan für Unterstützung sowie Klaus Engelen für Diskussion und Lektorat.

² Zu Laiki Bank: https://s3.amazonaws.com/se-site-data/AM_Marfin.pdf;
Zu Bank of Cyprus: https://s3.amazonaws.com/se-site-data/AM_BoC.pdf

- Der Bericht der Londoner Beratungsfirma Exotix Research vom Juli 2012³ geht detailliert auf die **Umwandlung der griechischen Tochterfirmen in Filialen** der zypriotischen Banken ein. Dieser von Zypern forcierte Vorgang hatte zur Folge, dass ein Grossteil der Haftung für in Griechenland anfallende Verluste auf Zypern zurückfiel. Ein Konflikt zwischen Griechenland und Zypern über staatliche Kapital- und Liquiditätshilfen war die Folge, der mit dem vorgelegten Programm beendet wird.
- Mit Bezug auf verfügbare Daten und die **Entwicklung der** nunmehr umzustrukturierenden **Passivseite** der Banken wird auf zwei separat vorgelegte Analysen von Finpolconsult in engl. Sprache zur Laiki Bank und zur Bank of Cyprus verwiesen. Darin werden Beispiele der **Bevorzugung einzelner Gläubigergruppen**, die **fehlgeschlagene Restrukturierung** der Laiki Bank vom Juni 2012 und insgesamt der **graduelle Entzug von möglichem haftbar zu machenden Kapital**, vor allem nachrangigen Bonds und ungesicherten Bonds, thematisiert. Tabelle 1 im Anhang detailliert die Finanzierung der Abflüsse von Einlagen und Auszahlungen von Bonds der Laiki durch die EZB. Tabelle 2 dort gibt ein Beispiel eines nachrangigen Bonds der Laiki Bank, der im Umfeld der 2012er Restrukturierung grossteils ausgezahlt wurde. Der Anhang zeigt auch die Veränderungen der wichtigsten haftenden Passivkategorien der Laiki Bank und der Bank of Cyprus, sowie die Einlagenentwicklung im Gesamtsystem, soweit veröffentlicht.

Die während der **Schlussphase** im ersten Quartal 2013 und insbesondere im März 2013 aufgetretenen Verluste an Kapital und Einlagen bei den Grossbanken durch Insidergeschäfte, sowie Löschungen von Daten zur Verwischung von deren Spuren, werden derzeit auf Zypern durch **parlamentarische und ggf. gerichtliche Untersuchung** aufgearbeitet. Für eine Bewertung aller dabei aufgetretenen operativen Defizite sowie materiellen Konsequenzen für die Investoren ist es noch zu früh.

Bankenrestrukturierungsprogramm vom April 2013

Gläubigerbeteiligung als leitender Restrukturierungsansatz

Das im Memorandum of Understanding (MoU) von April 2013⁴ fixierte und von der Central Bank of Cyprus detaillierte⁵ Bankenrestrukturierungsprogramm enthält folgende Verfahren:

1. **Verkauf** der griechischen Filialen beider Grossbanken – Laiki Bank und Bank of Cyprus – sowie der Hellenic Bank an die Piraeus Bank.
2. Aufspaltung der zypriotischen Aktiva und Passiva der Laiki Bank nach Aktivaqualität und Rang der Passiva in eine "Good Bank" und eine daraus resultierende (residuale) "Bad Bank" (**Aufspaltungsverfahren**);
3. Verkauf der Good Bank der Laiki zusammen mit versicherten Einlagen und weiteren bevorzugten Einlagen an die Bank of Cyprus, Abwicklung der Bad Bank der Laiki und somit des Instituts insgesamt (**Verkauf-und-Übernahme**);
4. Umwandlung von bis zu 60 Prozent der unversicherten Einlagen der Bank of Cyprus in Eigenkapital (**Schulden-Eigenkapitaltausch-Verfahren**).

Vorbehaltlich der endgültigen Parameter schrumpft der zypriotische Bankensektor laut MoU mit dieser Kombination von Aufspaltung/Tausch und Abtrennung der griechischen Operationen von 550% auf 350% des BIP. Es folgt die Bewertung im Einzelnen.

³ Quelle: <http://www.exotix.co.uk/uploads/120705exotixcyprusolivebranches.pdf> S.4.

⁴ Inoffiziell veröffentlicht: https://s3.amazonaws.com/se-site-data/troika_memo_final.pdf

⁵ Offiziell veröffentlicht: http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a_id=12631&lang=en

Verkauf der griechischen Filialen an Griechenland

Die Verkäufe der Filialen von drei zypriotischen Banken **an die verstaatlichte Piraeus Bank⁶ machen die** inzwischen allgemein als Fehler angesehene **Entscheidung der zypriotischen Zentralbank von 2011 rückgängig, die griechischen Töchter zypriotischer Banken in Filialen umzuwandeln.** Versuche in diese Richtung hatte es etwa im Fall Marfin Egnatia Bank / Laiki Bank unter Vermittlung der EZB bereits im Frühjahr 2012 gegeben. Damals hatte sich die griechische Zentralbank geweigert, der Marfin Egnatia Bank (MEB) die gleichen Notkredite zu gewähren, die griechischen Banken gewährt worden waren. Ebenso war die MEB beim vom Hellenic Financial Stability Fund (HFSF) gemanagten griechischen Rekapitalisierungsprogramm im Juni 2012 nicht zum Zuge gekommen. Ähnlich war Griechenland mit den Filialen der Bank of Cyprus und der Hellenic Bank verfahren. Die Laiki Bank hatte sogar 2012 vor dem Washingtoner International Centre for the Settlement of Investment Disputes gegen Griechenland Klage auf Gleichbehandlung mit griechischen Banken eingereicht.

Die verspätete **Entscheidung Griechenlands, faktisch Ressourcen des HFSF sowie ELA-Liquidität für diese drei Filialen bereitzustellen** ist positiv zu sehen und sicher massgeblich dem Druck der EZB zu verdanken. Es sind jedoch aus zypriotischer Staats und Anlegersicht Fragen bezüglich der Angemessenheit des Verkaufspreises zum jetzigen Zeitpunkt – das Management der Laiki Bank hatte sich im März 2013 geweigert, den Kaufvertrag zu unterschreiben - und zum Ausschluss der Haftung grosser griechischer Einlagen (s.u.) zu stellen. Die Zentralbank selbst drückt diese Zweifel aus und rechnet einen Verlust Zyperns von 800 Millionen Euro beim Verkauf vor⁷. Sie weist aber gleichzeitig auf die damit vollständige Risikoabschirmung durch Griechenland hin.

Der Vorgang ist ohne Bereitstellung der dem Verkauf zugrundeliegenden Bewertungsdaten nicht zu klären. Die **problematische Eile beim Verkauf zu möglicherweise für Zypern ungünstigen Konditionen** ist auf das Interesse der EZB zurückzuführen, griechische Einleger und damit ihre eigenen Kreditoperationen in Griechenland vollständig abzuschirmen. Der Vorgang etabliert ein Klagerisiko der zur Haftung herangezogenen verbleibenden Investoren, das ggf. mit Besserungsscheinen bezüglich der Differenz zwischen den 16,4 Mrd. Euro Bewertungen und den 19,2 Mrd. Euro Nominale der transferierten Aktiva hätte minimiert werden können.

Aufspaltungsverfahren bei Laiki, Verkauf und Übernahme durch die Bank of Cyprus

Die bezüglich 2. und 3. getroffenen und in Abbildung 1 visualisierten Massnahmen zur **Laiki Bank** entsprechen dem **Standardverfahren des US-Einlagensichers Federal Insurance Deposit Corporation (FDIC)** einer Abwicklung durch Aufspaltung zwischen Good Bank und Bad Bank, gefolgt von Verkauf und Übernahme („purchase and assumption“, kurz P&A) der Good Bank-Vermögensgegenstände und nieder-rangigen Schulden an eine / von einer andere/n Bank.⁸

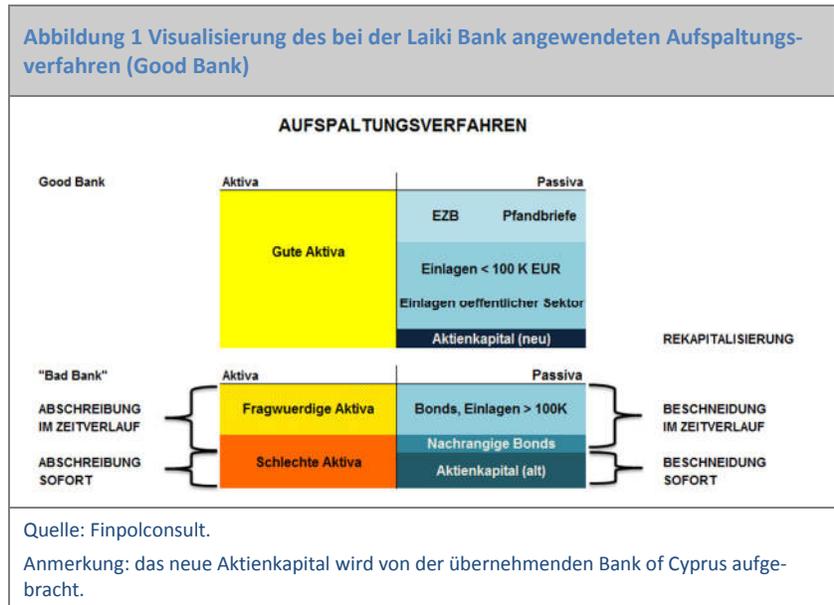
Dabei werden im Fall Laiki nur vom Deposit Guarantee Scheme (DPS) gesicherten Einlagen übertragen. In den USA lässt sich die FDIC für gesicherte Einlagen ebenfalls ein solches Übertra-

⁶ Die Piraeus Bank steigt mit dem Kauf von der viertgrössten zur zweitgrössten griechischen Bank auf.

⁷ Quelle: <https://s3.amazonaws.com/se-site-data/CBC+-+Sale+of+the+branches+of+the+three+Cypriot+banks+in+Greece.pdf>

⁸ Es soll an dieser Stelle vermerkt werden, dass beide hauptsächlichen Beratungsfirmen Zyperns in Fragen der Bankrestrukturierung, PIMCO und Alvarez and Marsal, US-amerikanische Firmen sind, die in den USA auch P&A-Bewertungen für die FDIC vornehmen. Auch scheint der Vorschlag für dieses Vorgehen aus Zypern bzw. von seinen Beratern und nicht aus der Troika gekommen zu sein.

gungsvorrecht (z.B. gegenüber grossvolumigen Einlagen und ungesicherten Bonds) einräumen.⁹



- Dort ist eine Aufspaltung bei Banken bis etwa zur Grössenordnung von Laiki (ca 40 Mrd. Euro) allgemein üblich, bei systemrelevanten Banken wurde sie praktiziert.¹⁰

Die Systemeffekte in den USA werden u.a. durch umfangreiche Arbitrierungsgeschäfte bei grossen Konten, die durch Dienstleister auf viele verschiedene Banken verteilt werden, abgemildert.¹¹ Der faktische Vorrang gesicherter Einlagen ist jedoch ein Grund für den schwach entwickelten und für die Banken teuren ungesicherten Bankbondmarkt sowie die grosse Rolle von Verbriefungen.

Durch die Fokussierung auf **Verkauf und Übernahme zum aktuell erzielbaren Preis** bzw. zu externen Bewertungen **anstatt der Einrichtung von Brückenbanken mit erst späterem Verkauf oder der Gewährung von Besserungsscheinen** auf verkaufte Aktiva gibt es in den USA auch viele

⁹ "Deposit Payoffs

A deposit payoff is only executed if the FDIC does not receive a bid for a P&A transaction that meets the least cost test. There are two types of deposit payoffs. The first type is a straight deposit payoff, in which the FDIC in its corporate capacity ensures that each depositor is paid the amount due, up to the insured limit. Depositors may come to the failed bank premises to collect their checks, or the FDIC may mail the checks to the depositors. The second type is an insured deposit transfer, in which insured deposits and secured liabilities of a failed bank or thrift are transferred to a healthy institution, and service to insured depositors is uninterrupted. "

Quelle: FDIC Resolution at a Glance. <http://www.fdic.gov/bank/historical/reshandbook/overview.pdf>

¹⁰ Im Fall Washington Mutual war eine systemrelevante Bank (ca. 235 Mrd. Euro) durch Verkauf und Übernahme abgewickelt worden. Dabei waren jedoch alle Einlagen sowie Pfandbriefe an die übernehmende Bank, JP Morgan übertragen, während alle ungesicherten Bonds in der abzuwickelnden Einheit verblieben.

¹¹ Vgl. <http://ftalphaville.ft.com/2013/04/08/1451512/get-your-free-bank-deposit-insurance-here/>

Klagen von Bondinvestoren und Altkapitaleignern. Dies bleibt auch ein **Risiko im Falle der Laiki Bank**.¹²

In **Europa** verfolgten in der derzeitigen Finanzkrise **Island** (bei Kaupthing, Landsbanki, Glitnir) und **Dänemark** (z.B. Amagerbanken) das Aufspaltungsverfahren als faktischen Restrukturierungsstandard. Dort wurden folgerichtig auch Einlagen oberhalb der Einlagensicherungsgrenze in die Bad Bank verlagert bzw. beschnitten. Die Systemeffekte in den diesen Fällen waren moderat spürbar:

- Die **dänischen Fälle** betrafen kleinere Regionalbanken: die Belastung von Einlegern und ungesicherten Bondinvestoren führte zu vorübergehenden Zinserhöhungen im dänischen Bankbond- und Einlagenmarkt, vor allem für kleinere Banken, für deren mögliche Restrukturierung ein ähnliches Verfahren angenommen wird. Ein zinserhöhender Faktor in Dänemark ist, dass in der Regel keine residuale Bad Bank begründet wird und mögliche Gewinne aus Verkauf und Abwicklung der nicht an die Good Bank übertragenen Aktiva nicht an die beschnittenen Einleger und Bondgläubiger, sondern an den Staat (Einlagensicherer), ausgekehrt werden.
- In **Island** wurden mit der Laiki Bank vergleichbar grosse und sogar grössere (Kaupthing, 2007 54 Mrd. Euro Bilanzsumme) Banken auf diese Weise restrukturiert. Hier wurde das Good-Bank-Konzept jedoch verfremdet, indem nach Auslands- und Inlandsgeschäft und nicht nach Kreditqualität getrennt wurde. Zur Abmilderung der Systemeffekte wurde innerhalb der abzuwickelnden Auslands-Teilbanken der Rang der Einlagen von Gleichrang auf Vorrang vor Bonds geändert. Ausserdem erhielten die Auslands-Teilbanken Eigenkapital oder hoch verzinsliche Bonds der neuen Inlandsbanken, die im Gegenzug zunächst nicht verkauft, sondern als Brückenbanken alleinstehend weitergeführt wurden. Derzeit ist dort im Ergebnis von Verlusten von nur rd. 20% der Einleger auszugehen, Einlagen unterhalb der Sicherungsgrenze wurden von den hauptsächlich betroffenen Ländern Grossbritannien und den Niederlanden ausgezahlt, die im Gegenzug Einlagenforderungen der Auslands-Teilbanken halten.

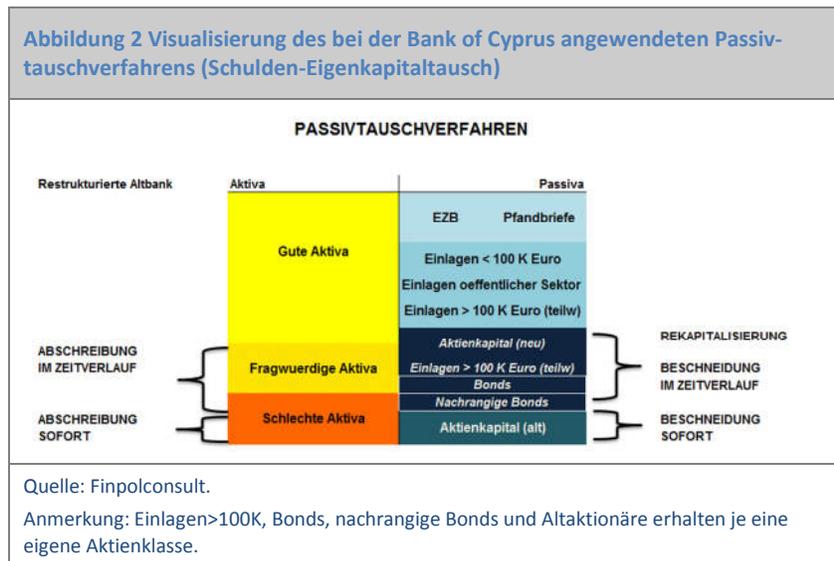
In der Eurozone ist das Verfahren bisher nur vereinzelt angewendet worden. In **Griechenland** kam es 2012 beim **Verkauf der guten Teile der Agricultural Bank of Greece (ATE) an die Piraeus Bank** zum Zuge. Dort wurden jedoch sämtliche Einlagen der Good Bank zugeordnet - nur etwa 10% der Einlagen der ATE waren unversichert. Dieser Präzedenzfall könnte ein Grund für die faktische Abschirmung der griechischen Filialen der zyprischen Banken vom Verfahren bei Laiki sein.

Passivtauschverfahren und Neuordnung der Kontroll- und Dividendenrechte bei Bank of Cyprus

Der **Schulden-Eigenkapitaltausch der Bank of Cyprus** in 4. kann als **Erweiterung** des seit Juli 2012 von der EZB inoffiziell verfolgten Ansatzes der **Umwandlung von nachrangigen Bonds bzw. Hybridkapital** („subordinated liability exercises“, SLE) **auf ungesicherte Bonds und Einlagen oberhalb der Einlagensicherungsgrenze** angesehen werden. SLE in Kombination mit Verkäufen fragwürdiger/schlechter Aktiva an eine zentrale Bad Bank sind der Standardansatz der Restrukturierung im Fall ehemaliger spanischer Sparkassen. Im Gegensatz zum spanischen Fall hatte die Troika auf Zypern nur geringe Volumen von nachrangigen und Hybridkapitalpositionen vorgefunden. Noch im November 2012 hatte sich der erste

¹² Anmerkung: Es werden laut MoU nur sovielen Aktiva von der Laiki Bank (Bad Bank) an die Bank of Cyprus transferiert, wie für die Deckung der transferierten Einlagen und Zentralbankkredite sowie eine 9% Kernkapitalquote notwendig sind. Jedoch geschieht dies zu konservativen Bewertungen der Aktiva durch die Gutachter, deren Annahmen von den bei der Bad Bank verbleibenden Investoren angefochten werden könnten. Besserungsscheine mit Bezug auf die übertragenen Aktiva sind ein Weg, um dieses Risiko zu verkleinern.

Entwurf des MoU in beiden Fällen – Laiki und Bank of Cyprus - nur auf SLE beschränkt, was die zyprische Staatsschuld aus Sicht des IWF in nicht tragfähige Höhe getrieben hätte. Die Bundesregierung hatten sich dieser Sichtweise verspätet angeschlossen. Das faktisch von der Troika Spanien aufgezwungene Restrukturierungsgesetz wurde daraufhin im zyprischen Fall mit Elementen der Beteiligung auch von Einlegern und Bondgläubigern deutlich verschärft.



Während die Fälle des erzwungenen Tauschens nachrangiger und hybrider Kapitalbestandteile in Eigenkapital in Europa, einschliesslich nach vorheriger Beschneidung, inzwischen zahlreich sind, gibt es nach Wissen des Autors in der derzeitigen Finanzkrise **in Europa bisher keinen Fall eines erzwungenen Schulden-Eigenkapitaltausches von ungesicherten gleichrangigen Bonds und Einlagen.**

- In den USA wurde jedoch 2009 eine Grossbank, die CIT Group mit etwa 80 Mrd. USD Aktiva, mit Hilfe eines von der FDIC unterstützten Passivtauschverfahrens erfolgreich und ohne erkennbare Systemeffekte restrukturiert.¹³ Einen Beitrag dazu leistete, dass im Gegensatz zu Bank of Cyprus die Bondgläubiger und Einleger in die Verhandlungen eingebunden waren und es zu einer freiwilligen Vereinbarung kam. Jedoch wäre diese ohne die radikale Drohkulisse der FDIC bezüglich ihres Standardverfahrens Aufspaltung kaum zustande gekommen.

Ein elegantes Verfahren wurde bei Bank of Cyprus bei der Zuordnung der **Dividendenrechte** gewählt. Altaktionäre, Hybridkapitalgeber, Bondinvestoren und Einleger erhalten je eine eigene Aktienklasse mit klarer Rangabstufung. Einleger werden in ihrer Klasse bevorzugt vor den anderen Aktionären bedient. Die Verzinsung dieser Vorzugsaktien in Höhe von Euribor + 10% liegt etwas über der für staatliche Hilfsleistungen zur Bankenrettung in Europa üblichen. So erhielt der deutsche SoFFin bei Commerzbank einen Verzinsungsanspruch von 9%.

Im Gegensatz zu vielen Arrangements staatlicher Rettungsfonds **üben die getauschten Einleger auch volle Stimmrechte aus.** Im Falle des griechischen Stabilisierungsfonds HFSF etwa war davon abweichend zulasten des Staates vereinbart worden, dass die Altaktionäre bei Überschreitung von 10% des Buchka-

¹³ Eine einführende Darstellung gibt Wikipedia: http://en.wikipedia.org/wiki/CIT_Group.

pitals wieder 100% der Stimmrechte erhalten. Dies zeigt, dass in Zypern der Übergang der Kontrollrechte deutlicher als Griechenland forciert wird.

Beurteilung der Verfahren im Grundsatz

Die gewählten Verfahren sind empirisch fundiert, international üblich und in Bankrestrukturierungsgesetzgebungen bzw. Vorschlägen oder Empfehlungen angelegt.

Die unterschiedlichen gewählten Verfahren für Laiki und Bank of Cyprus erscheinen **aus dem spezifischen empirischen Kontext heraus motiviert**:

- das Aufspaltungsverfahren ist dann zu wählen, wenn von grossen Verlusten bzw. grosser Unsicherheit über die Aktivaqualität auszugehen ist und wegen fehlenden Geschäftsmodells die Grundsatzentscheidung der Abwicklung getroffen wurde. Dies trifft auf die Laiki Bank bei von PIMCO laut Zeitungsberichten geschätztem Kapitaldefizit von 4 Milliarden Euro gegenüber einer Bilanzsumme von 40 Milliarden Euro, nach Abspaltung der griechischen Operationen von unter 25 Milliarden Euro, zu.
- das Schulden-Eigenkapitaltausch-Verfahren der Bank of Cyprus bietet sich bei mittelgrossen Verlusten bzw. moderater Unsicherheit über die Aktivaqualität an. Hier lagen die veröffentlichten Verlustschätzungen bei 2 Milliarden Euro gegenüber einer Bilanzsumme von 36 Milliarden Euro, nach Abzug der griechischen Operationen von rd. 25 Milliarden Euro.

Problematisch ist, dass das Klagerisiko **durch die raschen Verkaufsentscheidungen** des griechischen Filialgeschäfts und der Good Bank der Laiki an Bank of Cyprus erhöht wird. Insbesondere im letzteren Fall hätte dieses Risiko eine Brückenbanklösung mit eigenen Eigenkapitalanteilen oder die Ausgabe von Eigenkapitalanteilen an der Bank of Cyprus zugunsten der Bad Bank abgemildert. Unten wird auf weitere fragwürdige Aspekte mit Bezug auf Ausnahmen von der Gläubigerbeteiligung eingegangen.

Die Diskussion oben zeigte bereits, dass die gewählten **passivseitigen Restrukturierungsverfahren** bei Einbeziehung von Ländern ausserhalb der Eurozone und den USA **keineswegs Einzelfälle** sind. Sie befinden sich lediglich bezüglich des Umfangs der Gläubigerbeteiligung und der Grösse der für die Verfahren gewählten Banken in einem Grenzbereich.

Die Verfahren liegen **zudem im Rahmen der Empfehlungen des Financial Stability Board**¹⁴ (FSB) von November 2011 zu effektiven Bankrestrukturierungen:

- in Punkt 3.4. (Bridge institution) ist die Aufspaltung angelegt (Laiki), und
- in Punkt 3.5. und 3.6. (Bail-in within resolution) der Schulden-Eigenkapitaltausch (Bank of Cyprus).

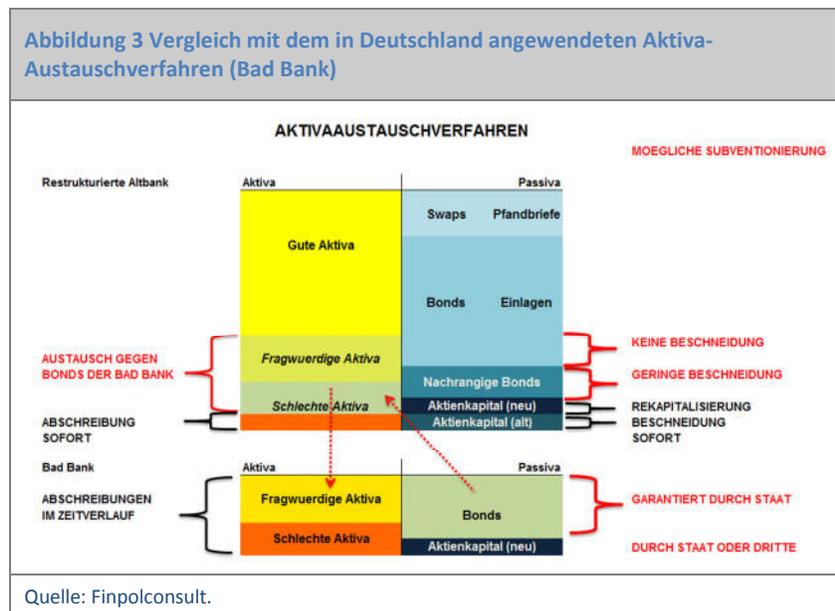
Zahlreiche **europäische Bankengesetzgebungen**, darunter die in Grossbritannien und Deutschland in Kraft befindlichen sowie die EU-Vorschlägen vom Juni 2012 zur Restrukturierungsrichtlinie für Banken (Resolution and Restructuring Directive, RRD), ermöglichen beide Verfahren im Grundsatz nach Intervention des Regulierers.

¹⁴ "Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions", Nov 2011
http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf

Alternatives Bad-Bank Verfahren ist subventionsanfällig

Die Alternative wäre ein drittes, das **bisher in Europa dominierende Standardverfahren des Aktivaustausches bzw. Verkaufs an eine externe Bad Bank** gewesen (vgl. Darstellung im Anhang).¹⁵ Diese Konstruktion war das Rückgrat der Bankenrestrukturierung etwa in Spanien, Irland und Deutschland. Sie birgt im Gegensatz zur auf Zypern durchgesetzten Gläubigerbeteiligung ein **hohes staatliches Subventionsrisiko**.

- So wurden in **Deutschland** etwa bei verschiedenen Landesbanken und Privatbanken trotz hoher Verluste die **nachrangigen Bonds und das Hybridkapital weitgehend geschont**, bei gleichrangigen Bonds und Einlagen kam es zu keinen Verlusten. Dieses Ergebnis war nur durch zu hohe Verkaufspreise bei der Übertragung der Aktiva an die Bad Banks und damit die Umgehung einer umfassenden vorherigen Bilanzsanierung möglich. Eine detaillierte Analyse der deutschen Restrukturierungen und ihres Subventionsgehaltes ist bis heute nicht vorgelegt worden.¹⁶
- Im **spanischen Fall** dagegen wurden auf Druck der „Troika“ Nachrang und Hybridkapital vergleichsweise stark belastet und weitgehend in Eigenkapital umgetauscht. Diese Teilsanierung der Bilanz erlaubte geringere Verkaufspreise der Aktiva an die Bad Bank, verringerte den Kapitalbedarf der Banken und reduzierte damit staatliche Subventionen. Auf Zypern war dieses Modell aus oben geschilderten Gründen nicht anwendbar. Auch in Spanien kam es immer noch zu **hohen staatlichen Subventionen der ungesicherten Einleger und Bondinvestoren**.



- In **Irland** war schliesslich der Nachrang von der irischen Regierung freiwillig radikal beschnitten worden, zunächst durch Herabsetzung um 90% und mit der Auflösung der Auffanggesellschaft

¹⁵ Weil in diesem Fall Dritte, in der Regel der Staat oder andere Banken, die Bad Bank kapitalisieren, kann man hier von einer echten Bad Bank-Verfahren sprechen, während die aus der Aufspaltung entstehende Bad Bank nur das Ergebnis der Bildung der Good Bank ist (auch „residuale“ Bad Bank).

¹⁶ Im Fall der Landesbanken kann davon ausgegangen werden, dass die Form der Beteiligung von Gläubigern und Eigentümern aus gesamtstaatlicher Sicht vergleichsweise geringe Relevanz hatte, weil viele Gläubiger ebenfalls aus dem staatlichen Bereich kamen (v.a. Sparkassen). Bei den Privatbanken – v.a. HRE, IKB und Commerzbank – kam es dagegen wahrscheinlich zu hohen staatlichen Transfers an private Gläubiger.

der wichtigsten zu restrukturierenden Banken 2013 schliesslich die nicht mit Restwert ausbezahlten Positionen zur Gänze. Aus weithin publizierten Gründen war Irland **an weitergehenden Beteiligungen der Bondgläubiger und Einleger gehindert** worden.

Im zypriotischen Fall ist das Bad Bank-Modell diskutiert und schliesslich aufgrund seiner potentiell hohen Fiskalkosten mit Recht verworfen worden. Es darf aber angenommen werden, dass es bei einer ähnlichen Konstellation von hohen Volumen von nachrangigen Bonds und Hybridkapital wie in Spanien in Zypern trotz hoher zusätzlicher Fiskallasten zum Zuge gekommen wäre.

Zu erwähnen ist schliesslich der **Extremfall Griechenland**, das bisher nicht einmal eine Bad Bank gegründet hat. Stattdessen wurden die Verluste der Banken durch eine **Kombination minimaler Kapitalmassnahmen** - Verwässerung des alten Eigenkapitals, freiwillige Rückkäufe von nachrangigen Bonds - **und extrem hoher staatlicher Kapitalbereitstellung** abgedeckt. Die lange währende zypriotische Ablehnung von Gläubigerbeteiligung ist auch vor dem Hintergrund der starken Subventionierung griechischer Bankgläubiger in der direkten Nachbarschaft zu sehen.¹⁷ Die Eurozone wird mit der Kritik leben müssen, hier durch verschiedene Punkte auf der Zeitschiene und politische Konstellationen bedingt, mit zweierlei Mass gemessen zu haben.

Ausnahmen von der Gläubigerbeteiligung

Indirekte Befreiung griechischer und anderer ausländischer Einleger und Bondinvestoren durch Verkauf bzw. Umwandlung von Filialgeschäft

Die **Behandlung der Einleger zypriotischer Banken in deren griechischen Filialien** (mit Volumen über 100.000 Euro) steht in einem **groben Missverhältnis zur Behandlung der zypriotischen bzw. andere Auslandseinleger in den zypriotischen Filialien**.

Durch den Verkauf der griechischen Filialien zeitlich *vor* der Restrukturierung wird hier zwar formaljuristische Absicherung geschaffen, materiell handelt es sich aber um einen einzigen Vorgang. Dadurch entsteht ein Klagerisiko der von Gläubigerbeteiligung in zypriotischen Filialien betroffenen Einleger auf Gleichbehandlung.

Es ist in diesem Zusammenhang wahrscheinlich, dass der Volumenanteil der Einlagen über 100.000 Euro in den griechischen Banken deutlich kleiner sein wird als in Zypern (etwa 10-20% gegenüber 50%). Trotzdem entgehen den übrigen Anlegern nach Schätzungen des Autors etwa 3 Milliarden Euro Mithaftungsmasse allein aus Griechenland.

Ebenso sind faktisch weitere **Einleger in Auslandsfilialen und –tochterfirmen der zypriotischen Banken in Grossbritannien, den Niederlanden, Rumänien und Russland** von der Gläubigerbeteiligung ausgenommen. In Grossbritannien wurden die Einlagen der Laiki Bank-Filiale in die Tochterfirma der Bank of Cyprus transferiert und dadurch dortige Investoren auch grosser Einlagen geschützt.

¹⁷ Vgl. dazu einen Beitrag des Autors im CES-Ifo Forum 4/2012, der auch die Ungleichbehandlung von griechischen Bankeinlegern gegenüber griechischen Pensionsfonds thematisiert.
http://finpolconsult.de/mediapool/16/169624/data/CESifo_Forum_4_2012.pdf

Ad-hoc Rangveränderungen durch das Programm gegenüber der geltenden Rechtslage in Zypern¹⁸

- Zugunsten von Einlegern mit Einlagen unterhalb 100.000 Euro gegenüber Einlegern mit höheren Einlagen und Bondinvestoren
- Zugunsten von Gebietskörperschaften, Sozialkassen und öffentlichen/sozialen Einrichtungen
- Zugunsten von Banken und Versicherungen, insbesondere der Europäischen Zentralbank

Die begünstigten Einlagen und einlagenähnlichen Kredite wurden auf die Good Bank der Laiki Bank transferiert und damit auf die Bank of Cyprus fusioniert. Dort sind sie auch nicht nachträglich vom Schulden-Eigenkapitaltausch betroffen. Dieser Vorgang hat zur Folge, dass die betroffenen Investoren systematisch von den materiellen Risiken der Restrukturierung befreit werden:

- Zypern nimmt mit der faktischen Rangverbesserung der Einlagen unter 100.000 Euro die von der EU im Rahmen der Crisis Management Directive (CMD) vom Juni 2012 vorgeschlagenen und in die Resolution and Restructuring Directive (RRD) übernommenen Rangveränderungen vorweg.¹⁹ Damit **wird materiell das zypriotischen Einlagensicherungssystem Deposit Guarantee Scheme (DPS) von seiner Erstattungspflicht** in der vorherigen Rechtslage (Gleichrang mit anderen ungesicherten Investoren) **entbunden**. Zudem wird bei den Grosseinlegern und Bondinvestoren durch Rangverschlechterung ein weit höherer Rekapitalisierungsbeitrag erzielt. Dies stellt eine faktische Bevorzugung des zypriotischen Staates zulasten dieser Investoren dar.
- Die im zweiten Spiegelstrich oben genannten Einleger bzw. Kreditgeber sind explizit vom allgemeinen Einlagensicherungssystem DPS für Einlagen unter 100.000 EUR ausgenommen und darüberhinausgehend unversichert. Sie werden diesen aber nun ad-hoc faktisch im Rang gleichgestellt. Auch hier werden **systematisch öffentliche Gläubiger bevorzugt**²⁰.
- **Kredite der ECB**, entweder direkt über Wertpapierpensionsgeschäfte oder indirekt durch vom zypriotischen Staat garantierte **Kredite der zypriotischen Zentralbank** („extended liquidity assistance“, ELA) werden im Fall Laiki Bank faktisch gesicherten Einlegern im Rang gleichgestellt. Dies betrifft mehr als ein Viertel der Bilanzsumme der Laiki Bank.
 - o Das rechtliche Problem der EZB bzw. der zypriotischen Zentralbank bisher war, dass sie zwar bei einer Insolvenz der Laiki Bank die Kredite kündigen darf, dafür aber weitgehend zweifelhafte Sicherheiten erhalten würde. Jedoch bestand **keinerlei Rechtsanspruch auf Übertragung der Kredite** und ihrer fraglichen Sicherheiten bei einer Fusion **auf einen neuen Schuldner** („portability“), es sei denn dieser Schuldner hätte aufgrund von Seiten-

¹⁸ Mit Bezug auf Laiki Bank “In addition, the entire amount of deposits belonging to financial institutions, the government, municipalities, municipal councils and other public entities, insurance companies, charities, schools, educational institutions, and deposits belonging to JCC Payment Systems Ltd have been transferred to the Bank of Cyprus.” Quelle: http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a_id=12631&lang=en

¹⁹ Diese Themen sind inzwischen auf einen eigenen Richtlinienvorschlag, die Bankenrestrukturierungsrichtlinie „Resolution and Restructuring Directive“ (RRD), verlagert worden.

²⁰ “Excluded from coverage are certain categories of deposits such as bank deposits (interbank), deposits by credit institutions, deposits by provident and pension funds, insurance companies, government departments, semi-government organisations and local authorities, and deposits by collective investment schemes.”
Quelle: http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a_id=8158&lang=en

- zahlungen der Übertragung zugestimmt. Derartige Seitenzahlungen können aufgrund der Struktur des Programms nur von den Gläubigern der Bad Bank der Laiki stammen.
- Zudem hätten bei **konsequenter Anwendung des Aufspaltungsverfahrens** diejenigen **Sicherheiten**, die aufgrund ihrer Kreditqualität der Bad Bank der Laiki zugeordnet werden, auch **mit ihren Forderungen zusammen in diese Abwicklungseinheit** übertragen werden müssen.
 - Die EZB beruft sich informell auf den **Charakter ihrer Finanzierungen als Notkredite** und damit materiell gerechtfertigte Seniorität. Dieses Argument ist **angesichts des langen Zeitraums hoher Finanzierungen bei der Laiki Bank und bei Bank of Cyprus, der umfangreichen Pari-Auszahlungen von Altgläubigern²¹ und der langen Verschleppung von Restrukturierungsentscheidungen zu hinterfragen**. In jedem Fall gibt es **keine rechtliche Fixierung einer derartigen spezifischen Seniorität** von EZB- oder von nationalen Zentralbankkrediten.
 - Die informelle Senioritätsforderung kulminierte in der spontanen Forderung von EZB-Präsident Draghi im April 2013 nach **Mobilisierung der Goldreserven** Zyperns zur Sicherung des ELA-Anteils der EZB-Finanzierungen anstelle einer Staatsgarantie, zulasten der übrigen Gläubiger der Staates einschliesslich der Eurozone. Eine solche Forderung ist **abzulehnen**.

Bei den Zentralbankkrediten der Bank of Cyprus ist ebenso zu fragen, ob nicht die nicht durch werthaltige Sachsicherheiten gedeckten Exposures teilweise in Eigenkapital hätten umgewandelt werden müssen.

- Schliesslich ist auch die teilweise **Schlechterstellung von ungesicherten Bondgläubigern gegenüber** nach bisher geltender Rechtslage gleichrangigen **Einlegern** kritisch. Bei Laiki werden diese Schulden gleichrangig mit grossen Einlagen in die Bad Bank transferiert;²² bei der Bank of Cyprus werden sie jedoch nicht nur vollständig getauscht, sondern auch nach dem Tausch mit Bezug auf Dividenden und Stimmrechte durch eine separate Aktienklasse nachrangig behandelt. Die Alternative bei Bank of Cyprus wäre gleichrangige Behandlung mit grossen Einlagen in einer Aktienklasse gewesen.

Es ist festzuhalten, dass vor allem der **öffentliche Sektor selbst**, nachdem er bereits durch das allgemeine Verfahren entlastet wird, **durch ad-hoc-Rangverbesserungen zu seinen Gunsten zu einer erheblichen zusätzlichen Belastung der** durch Tausch bzw. Zuordnung zur Laiki Bad Bank belasteten **Einleger beiträgt**, und es im Umkehrschluss in der Hand hat, diese Belastungen zu verringern.

Grundsätzlich ist eine zeitlich enge **Kombinierung von Rangveränderungen und passivseitigen Restrukturierungsmassnahmen problematisch**, weil der Verdacht entsteht, dass sich politisch einflussreiche Investoren – allen voran der Abwickler Staat selbst - den materiellen Wirkungen der Restrukturierungsmassnahmen entziehen. Dies wirft auch ein Schlaglicht auf die Verzögerungen der entsprechenden Ban-

²¹ Vgl: <https://s3.amazonaws.com/se-site-data/Laiki-ELA.jpg>

²² Fast alle zum Restrukturierungszeitpunkt verbliebenen ungesicherten Bonds der Laiki Bank stammen aus dem die Gläubiger illegitim begünstigenden Tausch von nachrangigen in ungesicherte Bonds des Jahres 2012. Vgl. Tabelle 2 im Anhang.

kenkrisenmanagement-Gesetzgebung auf EU-Ebene, die Rangfragen von Bankinvestoren zentral behandeln sollte und derartige Spielräume eröffnet.²³

Der Finanzstabilitätsrat Financial Stability Board (FSB) stellt in seinen Empfehlungen zu Bankrestrukturierungen **Bedingungen für die Abweichungen vom allgemeinen Grundsatz der Gleichbehandlung der Gläubiger** der gleichen Klasse auf. Es muss Transparenz gewahrt bleiben, eine Begründung gegeben werden, und der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit beachtet sein.

Gleichzeitig steht geschädigten Gläubigern ein **Recht auf Entschädigung** zu, wenn sie weniger als das Minimum erhalten, was bei einer Liquidation des Unternehmens nach der geltenden Insolvenzordnung – und damit implizit nach geltenden Rangfolgen - erwirtschaftet worden wäre.²⁴ Es steht zu befürchten, dass geschädigte Gläubiger auf dieser Basis erfolgreich gegen die Massnahmen der Zentralbank bzw. das zugrundeliegende neue Bankenrestrukturierungsgesetz klagen werden.

Grundsätzlich wäre anzuraten, **bei zukünftigen Restrukturierungen keine ad-hoc-Rangveränderungen** im Vorfeld mehr zuzulassen. Dies erscheint eine **zentrale Bedingung für einen dauerhaften Erfolg** der aus Steuerzahlersicht vorzuziehenden **passivseitigen Restrukturierungsverfahren**.

Rekapitalisierung der Genossenschaftsbanken und weiteren Geschäftsbanken

Die **Genossenschaftsbanken** auf Zypern werden bis Juli 2013 nach in der Presse kursierenden Schätzungen mit 1,2 Mrd. Euro direkt vom Staat rekapitalisiert, die Staatshilfen werden EU-üblich verzinst. Es wird eine von den bis Ende Juni 2013 abzuschliessenden Aktivabewertungen der beiden Grossbanken verschiedene Kapitaldefizitanalyse vorgenommen, obwohl PIMCO bereits einen Teil der Genossenschaftsbanken bewertet hatte. Es ist davon auszugehen, dass die Volumen für Gläubigerbeteiligung aufgrund der typischen Retailstruktur – gesicherte Einlagen und geringe Emission von Bonds – vergleichsweise gering sind. Genossenschaften sollen jedoch laut MoU unter dem Stichwort ‚private sector participation‘ Kapitalmassnahmen durchführen. Dies könnte eine Kombination von Nachschüssen der Genossen und Emission von Hybridkapital an Investoren beinhalten.

Der 2,5 Mrd. Euro Kreditplafonds für weitere Bankenrisiken enthält neben den Genossenschaftsbanken eine Reserve für die Rekapitalisierung von **Hellenic Bank sowie andere Banken** über deren eigene Gläubigerbeteiligung hinaus. Die Restrukturierungspläne für diese Banken müssen erst im November 2013 vorgelegt werden.

²³ Es sollte angemerkt werden, dass auch Island den Rang von Einlegern in den Bad Banks simultan verbessert hatte, um Klagerisiken der britischen und niederländischen Einlagensicherer zu vermindern. Die schlussendlich vorgebrachten Klagen wurden nicht zuletzt wegen der nur geringen materiellen Schädigung der Einleger in den Bad Banks aufgrund dieser Rangverbesserung vom EFTA-Gerichtshof abgewiesen.

²⁴ Daneben lässt sich aus der Praxis des deutschen Insolvenzrechts heraus fragen, ob nicht zumindest im Fall der Laiki Bank ein direkter Anspruch der Gläubiger gegen die EZB bzw. die zypriotische Zentralbank aufgrund der mindestens einjährigen Insolvenzverschleppungsphase besteht. Das EZB-Netzwerk kann angesichts seiner umfangreichen Stützungsmaßnahmen als faktischer Zwangsverwalter der Banken angesehen werden. Zwangsverwalter sind nach deutscher Rechtsprechung für die gläubigerschädigende Unterlassung der Eröffnung des Restrukturierungs- oder Liquidationsverfahren haftbar zu machen.

Vorangegangene Rekapitalisierung der Laiki Bank durch den Staat

Als Teil des zyprischen Bankenprogramms, dessen fiskalische Effekte jedoch zeitlich etwas zurückliegen, nicht zu vergessen ist die **im Juni 2012 vorgenommene Rekapitalisierung der Laiki Bank durch die Republik Zypern in Höhe von 1,8 Mrd. Euro**.

Das staatliche Eigenkapital der Laiki war **wirtschaftlich ranggleich mit dem herabgesetzten alten Eigenkapital** gegeben worden. Damit findet sich der Staat in der **vollen Erstverlustposition** und damit nachrangig zu den in die Bad Bank transferierten Einlagen über 100.000 Euro wieder. Dieser Puffer bietet zusammen mit einem zusätzlichen durch eine kleine getauschte Bondposition einen gewissen Schutz der Einleger dort gegen Verlustteilnahme.

Der Fall der übereilten Rekapitalisierung der Laiki Bank durch Zypern mit der **Konsequenz eines mit hoher Wahrscheinlichkeit Totalverlustes** für den Staat **zeigt deutlich die hohen Risiken der weithin geforderten ‚direkten Rekapitalisierung‘ von Banken durch die Eurozone auf**.

Dieser Vorgang erhöht im Übrigen die gesamten **direkten Fiskalkosten des Zypern-Bankenprogramms auf über 4,8 Mrd. Euro** (1,8 Mrd. Laiki, 2,5 Mrd. Hellenic Bank und Genossenschaftsbanken, 524 Mio. für die die GR-Filialen der zyprischen Banken übernehmende Piraeus Bank). Daran ändert die Tatsache nichts, dass der Anteil für Laiki bereits (weitgehend privat) finanziert ist und nicht in den Finanzierungskosten des aktuellen Hilfsprogramms auftaucht.

Unklarheiten

- Die **Bad Bank der Laiki-Bank könnte** nach Presseberichten **auch als Bad Bank für die Bank of Cyprus genutzt werden**. In diesem Fall käme es zu den oben beschriebenen Kreuzsubventionierungsproblemen. Unklar ist auch, ob die Einleger in der Bad Bank ähnlich wie die in Eigenkapital gewandelten Einleger der Bank of Cyprus volle Stimmrechte erhalten. In diesem Fall könnte ein Ankauf von Aktiva von der Bank of Cyprus verhindert werden.
- Die den **Schulden-Eigenkapitaltausch**-Massnahmen bei der Bank of Cyprus **zugrundezulegenden Aktienkurse** (Konversionskurse) sind ein potentieller Einfallstor für nachträgliche Verringerung von Gläubigerbeteiligung.²⁵ Diese liegen sowohl für die Bonds als auch für die Einlagen über 100.000 Euro noch nicht fest.
 - o Die zu wählenden Konversionskurse beeinflussen aber lediglich die Verteilung der Stimmrechte, da die Dividendenrechte bereits fixiert sind.
 - o Zudem werden die Stimmrechte durch die Fixierung der Kurse lediglich zwischen den privaten Eigentümern der Bank verteilt.
 - o Es ist zu fragen, ob es angesichts der hohen Dividendenzahlungen von 10% über Euribor an getauschte Einleger nicht vorzuziehen gewesen wäre, die Altaktionäre und Hybridkapitalgeber gleich vollständig zu beschneiden. U.U. gibt es hier bisher unveröffentlichte

²⁵ Aus bankregulatorischer Sicht ist der gewählte Konversionskurs irrelevant: es zählt hier lediglich, wieviel Fremdkapital in Eigenkapital umgewandelt wird. Aus materieller Sicht kann er jedoch Altgläubigern über die Aktienanteile verschieden hohe zukünftige Dividendenrechte zuordnen und damit Vermögenswerte verschieden verteilen. Im Fall der Bank of Cyprus als einziger verbliebener ‚nationaler‘ Grossbank ist von einem positiven zukünftigen Ertragswert der Bank auszugehen.

Abreden, die eine Rückabwicklung des Tausches der Einlagen bei verbesserter Ertragslage zu pari zulassen.

Veränderungen des Bankengeschäftsmodells

Keine allgemeine Einlagenbesteuerung, Entlastung der übrigen Banken

Formaler Programminhalt sind auf Vorschlag Zyperns nur noch die beiden Grossbanken sowie die Genossenschaftsbanken. Das Mitte März von der EU-Kommission vorgeschlagene Modell sah noch eine nach Grösse gestaffelte allgemeine **Einlagensteuer** vor. Eine Teilsozialisierung der Kosten durch Umlage auf alle Banken war unmittelbar zuvor im Februar 2013 in den Niederlanden im Fall SNS Reaal beschlossen worden.

Gegen dieses Modell sprach die mit ihr verbundene **mangelhafte Zuordnung der Lasten auf die Hauptverursacher** Laiki Bank und Bank of Cyprus, die den Widerstand der Auslandsbanken hervorriefen. Auch nach Berücksichtigung der durch Griechenland extern verursachten Lasten bei den beiden Grossbanken (keine Rekapitalisierung durch HFSF) wäre eine Belastung anderer Banken willkürlich erschienen.

Stark erhöhte Beiträge zum Einlagensicherungssystem DPS wären demgegenüber eher vertretbar gewesen. Dieser Weg wurde aber durch die o.a. Rangverbesserung der gesicherten Einlagen verschlossen. Damit sind die ca **25 Banken jenseits der zu restrukturierenden Institute faktisch von den direkten Krisenkosten entlastet**.

Rolle als Steueroase bleibt weitgehend bestehen

Das Programm vereinbart einen **Anstieg des** auf Kapitalerträge von Unternehmen anzuwendenden **Körperschaftsteuersatzes** auf Zypern von 10% auf 12,5%. Zum Vergleich: in Russland beträgt dieser 20%, in Serbien 10% und in Lettland 15% – beide sind beliebte Anlagezielländer russischer Unternehmen.

Die zyprischen Banken hatten nach verschiedenen Quellen in grossem Umfang **Steuerarbitrage für russische Unternehmen**, etwa nach dem in Abbildung 4 vorgestellten einfachen Schema, betrieben. Darin transferiert ein russisches Unternehmen Einnahmen aus Leistungen etwa an Kunden in der EU nicht nach Russland sondern nach Zypern, und lässt sich im Gegenzug aus Zypern in gleicher Höhe einen Kredit auszahlen. Ein solcher Kredit ist für die zyprische Bank wegen seiner vollen Deckung durch Einlagen wirtschaftlich risikolos.

Die entsprechenden Einlagen werden im Restrukturierungsprogramm nicht beschnitten, da **Kredite und Einlagen verrechnet werden**. Dieser Umstand war im Vorfeld immer wieder als Hinderungsgrund für die Beteiligung von Einlegern genannt worden.

Abbildung 4 Einfaches Steuerarbitragemodell zwischen Russland und Zypern

In USD	HISTORISCH	MOU	ALTERNATIVEN	
	2012	2013	2013	2013
Steuersatz Russland	20%	20%	20%	20%
Steuersatz Zypern	10%	12.5%	15%	20%
Einlagenzins russische Bank	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%
Ertrag russisches Unternehmen	6.36%	6.22%	6.09%	5.83%
Kreditzins russische Bank	7.29%	7.21%	7.14%	7.00%
Kosten russisches Unternehmen	6.08%	6.01%	5.95%	5.83%
Marge russische Bank	0.29%	0.21%	0.14%	0.00%
Marge russisches Unternehmen	0.29%	0.21%	0.14%	0.00%
Gesamte Marge aus Steuerarbitrage	0.58%	0.42%	0.28%	0.00%

Quelle: Finpolconsult.

Annahme: russisches Unternehmen investiert in Einlage und nimmt Kredit in gleicher Höhe wieder auf (volle Besicherung durch Cash = kein Risiko für die Bank = wirtschaftliches Eigenkapital Null). Doppelbesteuerungsabkommen garantiert zyprischen Einlagensteuersatz und russischen Schuldzinsenabzug. Unternehmen und Bank teilen sich Marge aus Steuerarbitrage. Ohne regulatorische Bankeigenkapitalkosten.

Die **Erhöhung der Körperschaftssteuer** durch das Programm von 10% auf 12,5% bewirkt, dass sich die aus Steuerarbitrage mit Russland ergebende Marge verringert.²⁶ Höhere Steuersätze würden sie ganz eliminieren, aber auch grössere Ausweichbewegungen russischer Unternehmen, etwa nach Serbien oder Lettland, bewirken. Auch werden die regulatorische Kapitalkosten für Unternehmenskredite nach der Restrukturierung eine stärkere Rolle als vorher spielen. Russland selbst hat angekündigt, gegen diese und andere Arbitragemodelle schärfer vorgehen zu wollen. Eine Möglichkeit wäre ein reduzierter Schuldzinsenabzug in Russland.

Vom zyprischen Steuerarbitragemodell sind bzw. waren mit hoher Wahrscheinlichkeit auch EU-Länder, einschliesslich Deutschland, betroffen. Das Tax Justice Network und einzelne Blogger weisen auch auf **vielfältige Verflechtungen Zyperns mit anderen Steueroasen** hin. Diese der Verschleierung von Steuerschuldern und Minimierung von Steuerschuld dienenden Konstruktionen, die in einigen Industrien das beherrschende Finanzmodell darstellen²⁷, sind ein globales finanzpolitisches Problem.

Eine Forderung nach einer **Erhöhung des zyprischen Körperschaftssteuersatzes zumindest auf den lettischen Satz** von 15% zur Reduzierung der Arbitragegeschäfte und weiteren fiskalischen Stützung des Programms wäre vor diesen Hintergründen vertretbar gewesen. Darüberhinaus sollte die Europäische Union bzw. in Kooperation mit den USA die OECD **in weit aggressiverer Weise als bisher Transparenz über die praktizierten Steuerarbitragemodelle** Zyperns und ähnlicher Jurisdiktionen schaffen und Wege zu ihrer Schliessung aufzeigen.

²⁶ Dazu wird angenommen, dass die im Programm auf 30% erhöhte Quellensteuer auf Zinserträge durch Verrechnung dieser Erträge mit weiteren Unternehmenserträgen umgangen werden kann.

²⁷ So versteckt etwa einer der reichsten Norweger und 'King of the tanker trade' sein Vermögen hinter panamaischen Briefkastenfirmen, die ihre Dividenden nach Zypern auszahlen. Wohnsitz des Mannes ist Grossbritannien, dessen Steuerrecht diese Art von Konstruktionen ebenfalls duldet. Vgl. <http://treasureislands.org/a-way-to-help-pay-for-cyprus-bailout/>. Der Blogger schätzt, dass dieser eine Steuerfall Zypern 675 Mio USD an durch die panamaischen Briefkastenkonstruktionen hinterzogenen Steuern schuldet.

Geldwäscheproblematik noch zu klären

Eine Kommentierung der Geldwäscheproblematik ist nicht Gegenstand dieses Kurzgutachtens. Die zypriotische Regierung steht unter starkem Druck, die Verfolgung zu verschärfen. Externer Aufseher der Massnahmen wird der Expertenausschuss des Europarates für die Bewertung von Maßnahmen gegen Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung (Moneyval).

Sicherer-Hafen-Funktion für die Region als valider Kern des Geschäftsmodells

Von Steuerarbitrage- und Geldwäschetatbeständen nicht immer leicht zu unterscheiden ist die Funktion Zyperns als **sicherer Hafen, vor allem für den orthodoxen Kulturkreis** von Russland über den Balkan bis zum Nahen Osten. Eine ähnliche Funktion hat die Schweiz über Jahrzehnte für Italien, Deutschland und Frankreich innegehabt. Angesichts der nach wie vor tiefen europäischen Religionsspaltung, zuletzt sichtbar geworden in den Jugoslawienkriegen der 90er Jahre, sowie der Kriege und Verfolgungen, denen orthodoxe Christen von der Türkei über Syrien bis nach Ägypten ausgesetzt sind und die ihre Fortsetzungen oft in staatlichen Willkürakten gegen Finanzvermögen finden, wird Zypern diese strategische Funktion seines Bankensystems beibehalten. Der Libanon, der sie vor Zypern in den Nachkriegsjahrzehnten innehatte, wird sie auf absehbare Zeit nicht wieder übernehmen können. Die Eurozone muss sich fragen, ob und bis wohin sie dieses Modell implizit unterstützen will.

Vor dem Hintergrund auch in Zukunft starker Einlagenzuflüsse aus diesen Regionen ist dann der **Umfang des impliziten Einlagensicherungsversprechens für Filialen von Banken ausserhalb der Eurozone zu hinterfragen**. Von den 29 im April 2012 registrierten Teilnehmern am zypriotischen Deposit Guarantee Scheme sind etwa ein Drittel Filialen nahöstlicher Banken.²⁸ Bei Filialen besteht nach EU-Recht eine *freiwillige* Einlagensicherung, die vor dem Hintergrund grosser gegenseitiger Verflechtungen – Beispiel Fall Lehman – in der Regel gegeben wird. Es ist jedoch durchaus üblich, die Sicherungshöhe dieser freiwilligen Sicherung tiefer anzusetzen – so deckt Grossbritannien nur 80.000 Euro anstatt 100.000 Euro ab.

Es wäre anzuraten, im Rahmen der anstehenden Reform der europäischen Einlagensicherung die freiwillige Sicherung von Filialen von nicht-EU-Banken zu reformieren. Dies sollte durch eine engere Kooperation mit den Aufsehern dieser Banken v.a. im arabischen Raum und Russland ergänzt werden. Nach den zu Tage getretenen Versäumnissen bei der **Baufsichtigung** selbst heimischer Banken und wegen der notwendigen Skalen **kann dies nicht alleine der zypriotischen Zentralbank überlassen werden**.

²⁸ Mit Stand April 2012: 1. Alpha Bank Cyprus Ltd, 2. Arab Jordan Investment Bank SA – Cyprus Branch, 3. Bank of Beirut sal – Cyprus Branch, 4. Bank of Cyprus Public Company Ltd (including its branches in Greece, the UK and Romania), 5. BankMed sal – Cyprus Branch, 6. Banque Bemo sal – Cyprus Branch, 7. BBAC sal – Cyprus Branch, 8. BLOM Bank sal – Cyprus Branch, 9. Byblos Bank sal – Cyprus Branch, 10. Credit Libanais sal – Cyprus Branch, 11. Emporiki Bank – Cyprus Ltd, 12. Eurobank EFG Cyprus Ltd, 13. FBME Bank Ltd – Cyprus Branch, 14. Hellenic Bank Public company Limited (including its branches in Greece), 15. Housing Finance Corporation, 16. IBL Bank sal – Cyprus Branch, 17. Jordan Ahli Bank plc – Cyprus Branch, 18. Jordan Kuwait Bank plc – Cyprus Branch, 19. Lebanon and Gulf Bank sal – Cyprus Branch, 20. Cyprus Popular Bank Public Co Ltd (including its branches in Greece and the UK), 21. National Bank of Greece (Cyprus) Ltd, 22. Open joint-stock company AvtoVAZbank – Cyprus Branch, 23. Open joint-stock company Promsvyazbank – Cyprus Branch, 24. Piraeus Bank (Cyprus) Ltd, 25. PrivatBank – Cyprus Branch, 26. Russian Commercial Bank (Cyprus) Ltd, 27. Société Générale Bank Cyprus Ltd, 28. The Cyprus Development Bank Public Company Limited, 29. USB Bank plc

Konsequenzen des Falls Zypern für die Bankenunion

Zypern zeigt Schwächen von Konzepten und Institutionen schonungslos auf

Zypern hält zentrale Lehren für das Projekt Bankenunion bereit. Die Fehler von Bankmanagement, nationaler Aufsicht, Europäischer Zentralbank und europäischer Finanzpolitik zeigen die Schwächen des derzeitigen Systems auf.

- Die **konzeptionellen Konsequenzen** umfassen die Bereiche Eigenkapitalhaltung und Kapitaldefinition, Gläubigerbeteiligung bei Restrukturierungen, Rangstrukturierungen im Vorfeld sowie Einlagensicherung.
- Die **institutionellen Konsequenzen** betreffen die Verbesserung der Funktionsfähigkeit der EZB und den Aufbau einer leistungsfähigen, zentral operierenden Bankenaufsicht und eines Abwicklers und Einlagensicherers.

Erst nach entsprechenden Vorarbeiten kann auch über eine direkte finanzielle Einbeziehung des ESM in Bankenoperationen nachgedacht werden.

Gläubigerbeteiligung sollte im EU-Recht verankert werden

Aus den Lösungen für Laiki Bank und Bank of Cyprus sind operationale allgemeine Restrukturierungsmodelle und eine weitere Verbesserung der Kapitalausstattung der Banken abzuleiten. Dazu sind die **EU Bankenrestrukturierungsrichtlinie** (Resolution and Restructuring Directive, RRD) und **EU Kapitaladäquanzrichtlinie** (Capital Requirement Directive, CRD) entsprechend zu formulieren bzw. zu verändern.

Europäische **Mindeststandards** sollten in der RRD gesetzt werden (sog. ‚Maximum-Harmonisierung‘); zum Teil, um zu verhindern dass nationale Bankenrestrukturierungsgesetzgebungen mit Kann-Bestimmungen weiter für Subventionen missbraucht werden, und zum Teil, um überhaupt erst einen Gesetzesrahmen zu schaffen. Die lange Verzögerung der Verabschiedung eines Bankrestrukturierungsgesetzes auf Zypern ist ein Mitgrund für die möglichen hohen Verluste von Einlegern.

Die Krisenmanagementrichtlinie sollte eine klare **Priorisierung von Passivtausch- und Aufspaltungverfahren** gegenüber für Subventionsmissbrauch anfälligen Aktivaustauschverfahren (Bad Bank) vornehmen.

Aus einer passivseitigen Restrukturierungsstrategie folgt die **Notwendigkeit, auf der Passivseite der Banken stabile Rangstrukturen und kleinteiligere Rangabstufungen zu schaffen**. Grosse Gleichrangpositionen – etwa alle Einlagen oder alle ungesicherten Bonds – geben Anlass zu arbiträren Lösungen, wie sie in Zypern durch die ad-hoc Rangveränderungen derzeit stattfinden. Es ist zu überlegen, ob nicht der Begriff ‚Einlage‘ auf versicherte Einlagen rechtlich beschränkt werden oder mit dem Wort ‚Versicherung‘ verknüpft werden sollte, um hier endgültige auch begriffliche Klarheit für den Kleinanleger zu schaffen. In den USA wird z.B. der Begriff ‚FDIC-insured deposit‘ weitgehend auch von finanziell Illiteraten verstanden.

Bei Restrukturierungen selbst sollte aus Gläubigerschutzgründen, im Gegensatz zu den Vorstellungen des Finanzstabilitätsrates FSB, im EU-Recht eine **Unterbindung von ad-hoc Rangveränderungen** verankert werden. Die FSB-Vorgabe, lediglich eine Begründung mitzuliefern, hat sich als zu missbrauchsanfällig erwiesen und könnte dem Klageweg nicht standhalten. Wenn der öffentliche Sektor für seine not-

wendigerweise grossvolumigen Anlagen höhere Sicherheit will, sollte er in hochrangige Anlagen investieren anstatt ad-hoc die Regeln zulasten des privaten Sektors zu ändern. Möglichkeiten in Banken sind kurzlaufende Pfandbriefe, ggf. eine neu zu schaffende liquide Einlagenklasse mit Senioritätsrang oder Zentralbankeinlagen. Ausserhalb von Banken bieten sich gemeinsame Geldmarktfondsstrukturen der Eurozone an.

Neben den drei o.a. Verfahren sollten die **Bedingungen für direkte staatliche Kapitalisierungen** – auch vor dem Hintergrund der übrigen Banken Krisen – in der RRD klar definiert werden. Die USA haben hier in der Dodd-Frank-Reform erweiterte Möglichkeiten für den Einlagensicherer FDIC vor allem bei Grossbanken geschaffen. Mindeststandard sollte die Abdeckung historischer Verluste (bilanzielle schwarze Null) durch Gläubigerbeteiligung und Bereitstellung nur von Rekapitalisierung im engeren Sinne der Bereitstellung von Kapital für die Neuaufstellung der Bank bzw. Brückenbank sein.

Eine **Wiederholung der bisherigen westeuropäischen und griechischen Bankgläubigersubventionspolitik sollte auch politisch klar ausgeschlossen werden**. Dies schuldet die Eurozone nicht nur Zypern, das sich nach den vergleichbar radikalen Massnahmen singuliert fühlt, sondern auch ihrem fiskalischen Eigeninteresse. Angesichts möglicher noch ausstehender grosser Restrukturierungen, etwa im Zuge des Abbaus der hohen Haushaltsschulden in Irland und Spanien, der Staatsschuldenproblematik in Italien und der fiskalischen Altlasten aus Bankenrettungen in Griechenland, Portugal oder Irland steht die fiskalische Stabilität der Eurozone nach wie vor auf dem Spiel.

Ebenso schwer wiegt, dass der **private Bankensektor ohne intensivere Gläubigerbeteiligung** und bei daraus resultierenden hohen Kosten je Bankenrestrukturierungsfall **kaum zur materiellen Mitwirkung an der Bankenunion**, d.h. einer gemeinsamen Abwicklungseinrichtung oder einem Einlagensicherer, **bereit** sein wird. Damit wäre die Bankenunion eine weitgehend staatliche Transferkonstruktion an Bankgläubiger mit potentiell katastrophalen Konsequenzen für Kontrolle und Risikoprüfung der Banken.

Unterstützend sollte nach **Schweizer Modell** zum Schutz vor zukünftigen Beteiligungen von ungesicherten Gläubigern die Verpflichtung zur **Emission von nachrangigen Bonds und von Hybridkapital** ausgeweitet werden. Ebenso zeigt Zypern die Notwendigkeit **allgemein höheren Eigenkapitals** sowie der **raschen Umsetzung des Leverage Ratio** – für griechische und zypriotische Staatsbonds mussten nach den bestehenden Regeln beide zypriotische Grossbanken kein Eigenkapital vorhalten.

Europäische Einlagensicherung und Bankenabwicklung sollten in einer Hand liegen

Angesichts des faktischen in Zypern ausgesprochenen Versprechens einer Garantie von Einlagen unter 100,000 Euro kommt die weitere **Verzögerung eines europäischen Einlagensicherungssystems** einer **hohen Ressourcenverschwendung** der Eurozone gleich. Solange die Einlagengarantie nur implizit besteht, zahlen die Banken zu hohe Zinsen an die der Unsicherheit von Einzelfallbehandlungen ausgesetzten Einleger. Dies **verteuert unnötig Kredite, vor allem von kleineren und mittleren Banken an den Mittelstand** in der ‚Peripherie‘.

Die Eurozone sollte den Fall Zypern daher für ihren „**1934-Moment**“ nutzen. 1934, nur wenige Monate nach den ersten Bankenpleiten, hatte US-Präsident Roosevelt mit der Gründung der Federal Deposit Insurance Corporation das US-Einlagensicherungssystem geschaffen. Das von Roosevelt eingeführte Modell ist vor allem deshalb bis heute erfolgreich, weil es konsequent die Anreize von Regulierern und Banken beachtet.

Ein zentraler europäischer **Einlagensicherer** wäre wie in den USA der **Anwalt der Kleinanleger gegenüber Bankbondinvestoren und Bankmanagement**. Im Vergleich dazu steht eine **Zentralbank** bei einem Einlagensicherungsmandat **stets im Interessenkonflikt** mit ihrer Dauerfunktion als indirekter Bankbondinvestor über das Wertpapierpensionsgeschäft. Der **Einlagensicherer hätte** insbesondere dann, wenn er wie in den USA mit Vorrang versehen ist, ein klares **Interesse an rascher Abwicklung oder Restrukturierung** während die Zentralbank – im Fall der inflationierten ELA auf Zypern ganz offenbar – eher zur Verschleppung neigt. Eine analog zur FDIC aufgestellte Institution wäre schliesslich operativ durch die **Zusammenfassung von Versicherungsfunktion, von Restrukturierungs-/Abwicklungsfunktion und von Aufsichtsfunktionen umfassend und schlagkräftig aufgestellt**.

Mit einem solchen Schritt würden vor allem die offenkundigen operativen Versäumnisse des Falls Zypern anerkannt und behandelt. Ein europäischer Einlagensicherer anstelle der EZB **wäre gegen die Manipulationen im Vorfeld** 2011 und 2012 durch Rangverbesserungen nachrangiger Bondinvestoren und Auszahlungen von Bonds und grossen Einlagen aus Eigeninteresse – dem Schutz vor eigenen Verlusten – **vorgegangen**. Auch wäre die **mangelhafte technische Umsetzung der Restrukturierung mit monatelangen Verzögerungen**, die es gut informierten Investoren erlaubten, ihre Vermögen zu transferieren, **bei einem zentralen Einlagensicherer schwer vorstellbar** gewesen.²⁹

Die **Zusammenarbeit zwischen europäischem Einlagensicherer, europäischer Zentralbank, und europäischer Wettbewerbsbehörde** (EU-Kommission) könnte auch in Europa nach Vorbild der USA organisiert werden. Dort ergänzen sich diese drei Institutionen (FDIC, Federal Reserve und OCC) in ihren Funktionen, überwachen ggf. jeweils eigene Gruppen von Banken unter gegenseitigem Informationsaustausch und entscheiden bei systemrelevanten Banken gemeinsam. Deutschland hat diese Konstellation in der Zusammenarbeit zwischen BAFIN und Bundesbank angelegt.

Bezüglich des **Umfangs der Einlagensicherung** wird man die EU-Direktive des Jahres 2009 perspektivisch weiterentwickeln müssen. Generell ist die 100.000 Euro-Grenze der Sicherung fragwürdig und nicht ohne weiteres mit der sozialpolitischen Vorstellung ‚Kleinanleger‘ in Verbindung zu bringen. Es sollte ein Weg gefunden werden, sozialpolitische (Vermögensschutz) und bankenpolitische (Schutz gegen Bankenpanik) Konzepte zu vereinen. Eine Eurozonen-Garantie könnte zunächst einen Teilbetrag der 100.000 Euro umfassen. Dringend sollte die umfangreiche Arbitrage durch Verteilung grosser Einlagen auf viele kleine Konten, die derzeit in den USA stattfindet und durch die Ereignisse auf Zypern auch in Europa beschleunigt stattfinden wird, unterbunden werden.

²⁹ Zum Vergleich: in den USA ist die Wochenend-Schliessung einer Bank der operative Standard. Freitag abends erscheint die FDIC, verweigert dem Management den Zugang zur Bank, tauscht Schlüssell aus, konfisziert Computer und öffnet am Montag die Bank unter Zwangsverwaltung und ohne Mittelabflüsse. Die FDIC-Teams werden in der Regel aus anderen Regionen der USA gestellt, womit potentiell gläubiger- oder fiskalschädigende Abreden zwischen örtlichen Regulierern, Investoren und Management verhindert werden. Legendär sind die unangekündigten Interventionen von weitgehend an der Ostküste zusammengestellten FDIC-Teams während der Sparkassenkrise in Kalifornien und Texas in den 80er Jahren. Diese Standards sollte zumindest bei kleinen und mittelgrossen Banken wie im Fall Zypern auch die europäische Zielvorgabe werden.

Die in Zypern klar zu Tage tretenden Interessenkonflikte der EZB verbieten ein Monopol als Bankenaufseher

Der Fall Zypern macht das Ausmass der Interessenkonflikte der EZB als einerseits **grösster Fremdkapitalgeber von Banken ohne Zugang zum Kapitalmarkt** und andererseits potentieller Bankenaufseher überdeutlich. Diese sind durch ‚Firewalls‘ innerhalb der Institution nicht zu lösen. Vor einer Monopolisierung der Bankenaufsicht durch die EZB kann nach Zypern nur eindringlich gewarnt werden.

Der Fall demonstriert zunächst, dass das Risiko besteht, dass die **langfristigen Refinanzierungsoperationen** (LTRO) der EZB zu einer **indirekten Rekapitalisierungsstrategie** der Banken ausserhalb des EZB-Mandates **über Investitionen in Staatsbonds** missbraucht werden. Das LTRO-Programm hat den Einstieg der zyprischen Banken in griechische Staatsbonds begünstigt und damit noch höhere Kapitaldefizite und latente Fiskalkosten verursacht. Die Konsequenz sollten Beschränkungen dieser Operationen oder zumindest Druck in Richtung Diversifizierung sein.

Zweitens wurden durch Abwertungen der Ratingagenturen unter die Mindestniveaus der EZB **zu früh Wertpapierpensionsgeschäfte beendet und durch Notliquiditätshilfen der nationalen Zentralbanken (ELA) ersetzt**. Im zyprischen Fall waren griechische und zyprische Staatsbonds sowie Pfandbriefe in beiden Ländern betroffen.³⁰ Mit der Umklassifizierung aus formalen Gründen gab die Zentrale der EZB wichtige direkte Kontrollmöglichkeiten der Banken auf. Es wäre sinnvoller, anstatt (oft ohnehin fragwürdige) externe Ratings zu verwenden die wichtigsten Instrumente bei der EZB intern zu raten und ggf. jenseits der derzeitigen externen Ratingschwellen für das Repo-Geschäft zuzulassen.

Gleichzeitig zeigt der Fall, dass die **Zentrale der EZB offensichtlich keine Kontrolle über den Umfang der ELA-Notliquiditätshilfen der nationalen Zentralbanken hat**. Derzeit besteht nur ein zweiwöchiges Kündigungsrecht des Direktoriums der EZB. Über den Ersatz des Repo-Geschäftes hinaus hatte so die Laiki Bank dadurch im Umfang von wahrscheinlich 3-5 Milliarden Euro abgeflossene Einlagen und nicht erneuerte Bondemissionen ersetzt.³¹ Die Nachfrage nach Zentralbankkredit zum Ersatz dieser Passiva hätte eine Kreditprüfung der Bank und Forderungen nach höherem Eigenkapital nach sich ziehen müssen.. Diese unterblieb oder ihre Resultate wurden nicht umgesetzt.

Das Ergebnis der ELA-Politik ist, dass sich **zahlreiche Gläubiger nur aufgrund der Hilfen der EZB der Restrukturierung der Bank entziehen konnten** und damit die Kosten der Haftung für die verbliebenen Gläubiger hinauftrieben. Diese Hilfen sollten insgesamt **auf ein Minimum reduziert, zeitlich verkürzt und nur unter der Bedingung von Teilmoratorien** wie etwa der Verlängerung der Laufzeiten ungesicherter Bankbonds oder grösserer Einlagen bis zu einer möglichen Restrukturierungsentscheidung **vergeben werden**. Die fehlenden Kapazitäten der Unternehmensanalyse und Kontrolle der kreditnehmenden Banken sollten in der Zentrale der EZB aufgebaut werden, unabhängig vom Aufsichtsmandat als Kreditunterschriftsfunktion.

Ein Kurswechsel sollte auch dahingehend stattfinden, dass sich die EZB nicht im Falle von Restrukturierungen stets den wirtschaftlichen Konsequenzen durch **Verschaffung von ad-hoc Seniorität** entzieht. Die nach Griechenland auch in Zypern weiterverfolgte Politik **untergräbt die erklärten eigenen Ziele**, nämlich der Stabilisierung von Bankbond- und -einlagen- bzw. Staatsbondmärkten.

³⁰ Vgl. Tabelle 1 im Anhang mit Angaben zur Laiki Bank.

³¹ Vgl. erneut Tabelle 1 im Anhang.

Bis zum Aufbau eines schlagkräftigen Abwicklers bzw. Einlagensicherers in der Eurozone steht notgedrungen die EZB in als zentraler Agent des vereinbarten ‚Single Supervisory Mechanisms‘ in der Verantwortung. Dieser Aufgabe muss die Bank bzw. ihr Netzwerk von nationalen Banken in Zukunft besser als im zypriotischen Fall gerecht werden. Schon **mittelfristig** sollte die **Aufsichtsfunktion der EZB auf einen der Fiskalpolitik alleine verantwortlichen Agenten**, wie den oben beschriebenen Einlagensicherer **verlagert, oder zumindest** wie oben beschrieben nach US-Vorbild **mit ihm geteilt, werden**.

Empfehlung

Auf Zypern wird die bisher verfolgte **weitgehende Staatshaftung für Bankschulden** in der Eurozone erstmals effektiv **durchbrochen**.

Trotz der in diesem Bericht detaillierten Klagerisiken aus dem von Zypern in Abstimmung mit der Troika vorgelegten **Bankenrestrukturierungsprogramm** wird dem Deutschen Bundestag dessen **Annahme im Grundsatz empfohlen**.

Nach Einschätzung des Autors sind die **Risiken aus Klagen** aber so erheblich, dass eine Quantifizierung **in die Schuldentragfähigkeitsanalyse Zyperns einfließen** sollte.

Es wird eine **Grundsatzdebatte** über die aus dem Fall Zypern zu ziehenden **Lehren für die Konzepte und Institutionen der Bankenunion** empfohlen. Eine **Monopolisierung der Bankenaufsicht durch die EZB sollte vermieden und ein Einlagensicherer als zentraler Fiskalagent und gleichzeitiger Abwickler aufgebaut werden**.

Abkürzungen

Abkürzung	Ausformulierung (Kontext)
BoC	Bank of Cyprus (Grossbank)
CPB	Cyprus Popular Bank (Grossbank, auch: Laiki Bank)
CBC	Central Bank of Cyprus (Zentralbank)
CRD	Capital Requirement Directive (EU-Kapitaladäquanzrichtlinie)
DPS	Deposit Protection Scheme Zyperns (Einlagensicherung, ohne Genossenschaften)
ELA	Extended Liquidity Assistance (der Central Bank of Cyprus)
EU	Europäische Union
EZB	Europäische Zentralbank
FDIC	Federal Insurance Deposit Corporation (US-Einlagensicherer)
MEB	Marfin Egnatia Bank (Name der griechischen Filialen der Laiki Bank)
MPB	Marfin Popular Bank (Zeitweilige Umfirmierung der Laiki Bank)
MoU	Memorandum of Understanding
Repo	Wertpapierpensionsgeschäft
RRD	Resolution and Restructuring Directive (EU-Bankenrestrukturierungsrichtlinie)

Datenanhang

Tabelle 1 Mechanik der Insolvenzverschleppung: Notfallkreditvergabe der zypriotischen Zentralbank bzw. des EZB-Netzwerks an die Laiki Bank und deren Begründungen

Date	in Million EUR		Main reason	Exposure to MEB for each corresponding Month END
	Increase/Decrease	Balance		
27/09/2011		300	deposit outflow/lower value on ECB collateral	6,205,300,000
29/09/2011	190	490	deposit outflow/lower value on ECB collateral	
5/10/2011	1010	1500	3rd party repo repayments	
17/10/2011	300	1800	lower pricing of bonds from ECB	
18/10/2011	150	1950	deposit outflow/lower value on ECB collateral	
20/10/2011	550	2500	deposit outflow/lower revaluation on ECB collateral	6,705,012,000
9/11/2011	500	3000	deposit outflow/lower revaluation on ECB collateral	
15/11/2011	300	3300	deposit outflow/lower value on ECB collateral	
17/11/2011	1300	4600	CY covered bond becoming non-ECB eligible	
30/11/2011	-1300	3300	CY covered bond becoming ECB eligible	6,830,000,000
6/11/2011	200	3500	deposit outflow/lower value on ECB collateral	6,947,000,000
18/01/2012	200	3700	deposit outflow/lower value on ECB collateral	7,036,981,000
10/2/2012	200	3900	deposit outflow/lower value on ECB collateral	
13/02/2012	200	4100	deposit outflow/lower value on ECB collateral	
24/02/2012	400	4500	deposit outflow/lower value on ECB collateral	
28/02/2012	700	5200	GR government bonds becoming non-ECB eligible	7,664,852,000
8/3/2012	-300	4900	deposit inflow/excess cash in hand/selling of bonds/deleverage activities	
12/3/2012	-600	4300	GR government bonds becoming ECB eligible after PSI	
19/03/2012	-300	4000	sale of EFSF bonds after PSI	6,330,928,000
20/04/2012	-200	3800	selling of bonds/deleverage activities	6,465,555,000
23/05/2012	300	4100	deposit outflow/lower value on ECB collateral	
25/05/2012	1300	5400	deposit outflow/lower value on ECB collateral	
29/05/2012	300	5700	deposit outflow/lower value on ECB collateral	6,976,860,000
1/6/2012	200	5900	deposit outflow/lower value on ECB collateral	
7/6/2012	300	6200	deposit outflow/lower value on ECB collateral	
12/6/2012	200	6400	deposit outflow/lower value on ECB collateral	
13/06/2012	300	6700	deposit outflow/lower value on ECB collateral	
15/06/2012	300	7000	deposit outflow/lower value on ECB collateral	
19/06/2012	200	7200	deposit outflow/lower value on ECB collateral	
27/06/2012	820	8020	CY Government bonds becoming non-ECB eligible after Fitch downgrade	6,096,547,000
3/7/2012	1800	9820	Funding to substitute all ECB borrowing	
6/7/2012	-200	9620	Repo with nomura for 120mio ECB Eligible paper	5,969,169,000
3/8/2012	-120	9500	Repo with nomura for 200mio ECB Eligible paper	
7/8/2012	100	9600	Deposit outflow	
10/8/2012	85	9685	Deposit outflow	
28/08/2012	-85	9600	Repayment of release CB so that we cancel it (250mio)	6,062,366,000
21/09/2012	300	9900	Repayment of Senior Debt 342mio (EUR 328mio face+ EUR14 mio interes	5,948,778,000
19/10/2012	-100	9800	Repayment of 100 from coupon proceeds of Synergatis	5,834,395,000
15/11/2012	100	9900	Deposit outflow	
23/11/2012	50	9950	Deposit outflow	5,607,757,000
7/12/2012	-150	9800	Deposit inflow + Repo IT ABSs	
21/12/2012	-400	9400	Proceeds from sale of EFSF noter proceeds for GGB exchange	4,845,289,000
25/01/2013	-300	9100	Cancelled 250mio GR CB and 100mio CY CB on 24/1/13 and saved 310mi	4,648,760,000
22/02/2013	100	9200	Deposit outflow due to CY elections and roumurs for deposit haircut	4,728,100,000
12/3/2013	200	9400	Deposit outflow due to CY elections and roumurs for deposit haircut	4,865,300,000

Quelle: <https://s3.amazonaws.com/se-site-data/Laiki-ELA.jpg>

Anmerkung: Übertragung vom Original durch Finpolconsult ohne weitere Kommentierung.

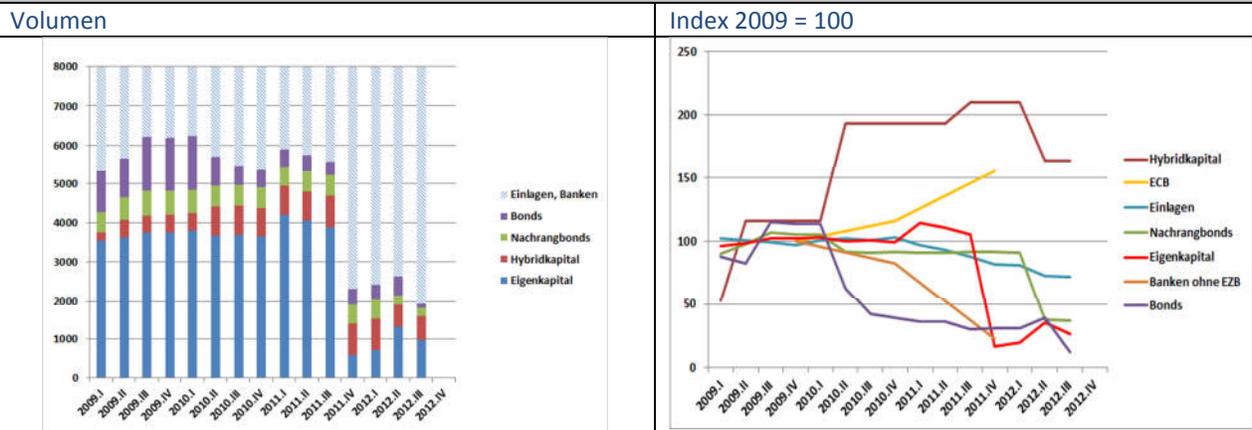
Tabelle 2 Mechanik der Insolvenzverschleppung: Cash-Auszahlungen auf den 2016 fälligen *nachrangigen* Eurobond der Laiki Bank vor der Restrukturierungsentscheidung März 2013

SUBORDINATED EUROBOND DUE 2016 EUR 450 Million, 2006										
CONTEXT	TYPE	OFFER	TENDER Million EUR	DATE	EXCHANGE RATIO	NOMINAL Million EUR	INTEREST Percent	MATURITY Years	CASH OUTFLOW Million EUR	DATE
GGB concern	Buyback	Cash	23.00	Jun-10	100.0%	23.00			23.00	2010
GGB losses clear	Buyback	Cash	13.70	Jan-12	100.0%	13.70			13.70	2012
Laiki restructuring	Voluntary LME	Senior bonds	132.46	Jun-12	72.5%	96.03			96.03	2016
Laiki restructuring	Voluntary LME	Cash	181.82	Jun-12	55.0%	100.00			100.00	2012
Post-restructuring	Interest	Interest senior bonds	96.03	Jun-12			8	4	30.73	2012-2016
Laiki 2nd restructuring	Mandatory LME	Expropriation holdouts	98.72	Mar-13	0.0%	0.00			0.00	2013
									263.47	

Quelle: Quartals- und Jahresberichterstattung der Bank. Berechnungen Finpolconsult.

Anmerkung: ohne planmässige Zinszahlungen auf den unrestrukturierten Bond bis zum freiwilligen Restrukturierungstermin im Juni 2012. Zinszahlung auf den im Juni 2012 durch Umtausch erzeugten Senior Bond beträgt 8% p.a.

Abbildung 5 Veränderungen der Kapitalstruktur bei der Laiki Bank 2009 -2012



Quelle: Quartals- und Jahresberichterstattung der Banken. Berechnungen Finpolconsult.

Anmerkung: Daten nur bis zum dritten Quartal 2012 veröffentlicht. EZB Daten nur zum Jahresende veröffentlicht.

Tabelle 3 Struktur der Verbindlichkeiten der Laiki Bank

Million EUR	2009				2010					2011					2012																	
	March	June	Sept	Dec	March	June	Sept	Dec	%	March	June	Sept	Dec	%	March	%	June	%	Sept	%												
Banks	8760	22%	10122	24%	8049	20%	10471	25%	10001	24%	10764	25%	11033	26%	10650	25%	9646	24%	9626	24%	10882	28%	10301	31%	8481	27%	10364	33%	10158	33%		
Central bank borrowing								5990	14%						6945	16%							9293	28%								
Secured/repo								2302	6%						1727	4%							663	2%								
Unsecured interbank								2179	5%						1978	5%							346	1%								
Derivatives	330	1%	267	1%	271	1%	250	1%	311	1%	429	1%	396	1%	280	1%			212	1%	344	1%	313	1%	292	1%	112	0%	106	0%		
Customers	25296	62%	24919	59%	24552	61%	23886	57%	24791	59%	25344	59%	24890	58%	25508	60%	23978	59%	23072	59%	21631	55%	20161	60%	20032	63%	17918	57%	17865	59%		
Other liabilities	1497	4%	1728	4%	1806	4%	1706	4%	1718	4%	2195	5%	2018	5%	755	2%	941	2%	739	2%	732	2%	677	2%	639	2%	343	1%	295	1%		
Capital market	1800	4%	2029	5%	2481	6%	2449	6%	2448	6%	2047	5%	1784	4%	1746	4%	1707	4%	1703	4%	1705	4%	1710	5%	1709	5%	1323	4%	985	3%		
Senior unsecured debt	1079	3%	1023	2%	1419	4%	1399	3%	1396	3%	778	2%	520	1%	478	1%			442	1%	439	1%	372	1%	376	1%	379	1%	481	2%	144	0%
Subordinated debt and hybrid capital	721	2%	1006	2%	1062	3%	1051	3%	1053	2%	1269	3%	1264	3%	1268	3%	1265	3%	1264	3%	1333	3%	1334	4%	1330	4%	842	3%	841	3%		
Subordinated debt	521	1%	564	1%	620	2%	608	1%	611	1%	532	1%	526	1%	530	1%	527	1%	526	1%	530	1%	531	2%	527	2%	216	1%	215	1%		
Convertible debt																					65	0%	65	0%	65	0%	65	0%	65	0%		
Hybrid capital	200	0%	442	1%	442	1%	442	1%	442	1%	738	2%	738	2%	738	2%	738	2%	738	2%	738	2%	738	2%	738	2%	561	2%	561	2%		
TOTAL LIABILITIES	37152	91%	38356	91%	36446	91%	38069	91%	38517	91%	39613	92%	38987	91%	38939	91%	36273	90%	35353	90%	35293	90%	33161	98%	31153	98%	30059	96%	29409	97%		
Equity	3545	9%	3633	9%	3746	9%	3759	9%	3794	9%	3675	8%	3694	9%	3641	9%	4198	10%	4056	10%	3883	10%	600	2%	717	609	2%	1306	4%	967	3%	
Share capital	706	2%	716	2%	716	2%	721	2%	721	2%	730	2%	730	2%	835	2%	1250	3%	1369	3%	1369	3%	1369	4%	1369	4%	1369	4%	2137	7%	2137	7%
Share premium	2144	5%	2161	5%	2161	5%	2179	5%	2179	5%	2184	5%	2183	5%	2253	5%	2316	6%	2337	6%	2337	6%	2335	7%	2335	7%	396	1%	396	1%		
Reserves	541	1%	601	1%	707	2%	736	2%	774	2%	649	2%	668	2%	448	1%	523	1%	240	1%	68	0%	-3210	-10%	-3095	-10%	-1324	-4%	-1664	-5%		
Minority interests	154	0%	155	0%	161	0%	123	0%	120	0%	112	0%	113	0%	106	0%	109	0%	110	0%	108	0%	106	0%	108	0%	96	0%	98	0%		
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	40697	100%	41989	100%	40192	100%	41828	100%	42311	100%	43287	100%	42681	100%	42580	100%	40471	100%	39409	100%	39176	100%	33762	100%	31870	100%	31365	100%	30376	100%		

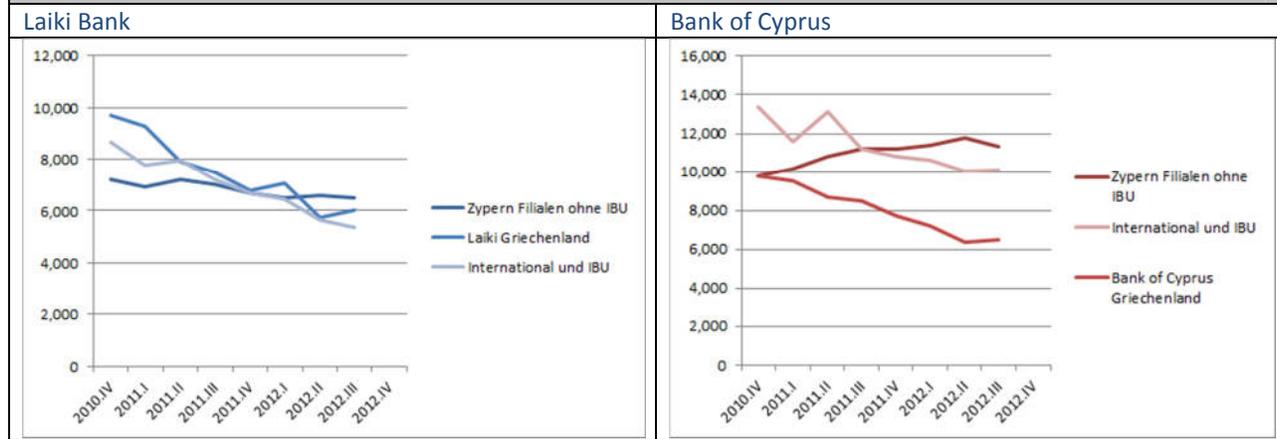
Quelle: Quartals- und Jahresberichterstattung der Bank. Berechnungen Finpolconsult.

Tabelle 4 Struktur der Verbindlichkeiten der Bank of Cyprus

Million EUR	2009						2010						2011						2012											
	March	June	Sept	Dec	March	June	Sept	Dec	%	March	June	Sept	Dec	%	March	June	Sept	%												
Banks	3,039,485	8%	3,621,786	10%	3,328,066	9%	5,785,703	15%	5,300,201	13%	5,860,740	14%	5,617,423	13%	4,620,084	11%	4,281,512	10%	3,917,914	9%	3,211,396	8%	3,851,749	10%	5,243,869	14%	5,336,170	14%	4,737,595	13%
Central bank borrowing		0%	0%	0%	0%	5,290,897	13%	4,994,262	13%	5,213,174	12%	5,014,564	12%	3,706,975	9%	3,239,785	8%	3,081,777	7%	2,813,703	7%	3,065,756	8%	4,404,522	11%	4,552,036	12%	4,129,538	11%	
Secured/repo	305,938	1%	305,902	0%	305,861	1%	494,806	1%	305,939	1%	647,566	1%	602,859	1%	913,109	2%	1,041,727	2%	836,137	2%	397,693	1%	785,993	2%	839,347	2%	784,134	2%	608,057	2%
Unsecured interbank		0%	0%	0%	0%	139,551	0%	264,381	1%	316,815	1%	433,322	1%	240,412	1%	292,901	1%	279,545	1%	380,667	1%	488,111	1%	276,530	1%	165,240	0%	209,146	1%	
Derivatives		0%	0%	0%	0%	139,551	0%	264,381	1%	316,815	1%	433,322	1%	240,412	1%	292,901	1%	279,545	1%	380,667	1%	488,111	1%	276,530	1%	165,240	0%	209,146	1%	
Customers	28,055,365	77%	28,585,593	76%	28,576,085	77%	28,584,561	73%	29,203,103	74%	32,553,745	75%	31,448,190	75%	32,952,567	77%	32,194,149	77%	32,643,441	78%	31,852,468	80%	29,654,498	79%	29,186,556	76%	28,193,204	76%	27,872,532	77%
Other liabilities																														
Capital market																														
Senior unsecured debt	929,136	3%	572,199	2%	529,889	1%	519,111	1%	524,804	1%	88,782	0%	85,449	0%	83,957	0%	69,561	0%	88,083	0%	64,823	0%	49,791	0%	36,569	0%	34,157	0%	40,387	0%
Subordinated debt and hybrid capital	919,393	3%	968,185	3%	966,522	3%	946,843	2%	956,486	2%	945,730	2%	954,652	2%	930,942	2%	940,278	2%	996,207	2%	989,250	2%	990,613	3%	558,166	1%	564,300	2%	561,217	2%
Subordinated debt	172,401	0%	165,119	0%	153,539	0%	148,676	0%	148,465	0%	146,432	0%	145,574	0%	133,899	0%	133,487	0%	7,188	0%	6,571	0%	6,928	0%	6,770	0%	7,034	0%	7,034	0%
Convertible debt	572,550	2%	44,763	0%	45,078	0%	41,090	0%	41,544	0%	41,130	0%	41,591	0%	40,986	0%	41,314	0%	27,039	0%	27,479	0%	26,907	0%	27,275	0%	27,414	0%	27,414	0%
Hybrid capital	174,642	0%	758,303	2%	767,905	2%	757,077	2%	766,477	2%	758,168	2%	767,487	2%	756,057	2%	765,477	2%	961,980	2%	955,200	2%	956,778	3%	524,121	1%	529,852	1%	526,869	1%
TOTAL LIABILITIES	34,290,466	94%	35,170,525	94%	34,779,672	94%	36,925,903	94%	37,175,653	94%	40,732,779	94%	39,482,893	94%	39,809,391	93%	38,783,051	93%	38,062,345	91%	36,583,267	92%	35,131,490	94%	35,800,861	93%	34,805,452	94%	33,925,328	94%
Equity	2,036,943	6%	2,217,732	6%	2,414,432	6%	2,485,498	6%	2,553,420	6%	2,464,658	6%	2,475,816	6%	2,828,349	7%	2,933,188	7%	3,687,866	9%	2,987,723	8%	2,342,705	6%	2,854,148	7%	2,325,307	6%	2,309,327	6%
Share capital	586,662	0%	593,745	0%	593,745	0%	598,197	0%	598,197	0%	604,206	0%	604,230	0%	894,948	0%	894,948	0%	899,141	0%	899,173	0%	899,528	0%	1,795,141	0%	1,795,141	0%	1,795,141	5%
Share premium	676,949	0%	697,702	0%	697,702	0%	712,170	0%	712,170	0%	723,649	0%	723,761	0%	1,159,819	0%	1,159,819	0%	1,164,011	0%	1,164,087	0%	1,164,903	0%	861,160	0%	858,711	0%	428,271	1%
MTM Reserves	-181,995	0%	-42,347	0%	43,153	0%	28,613	0%	14,685	0%	-119,835	0%	-189,293	0%	-186,253	0%	-152,935	0%	-54,322	0%	-50,230	0%	3,232	0%	59,308	0%	-29,922	0%	32,562	0%
Revenue reserves	940,975	0%	950,048	0%	1,023,956	0%	1,084,132	0%	1,163,980	0%	1,164,632	0%	1,247,459	0%	868,551	0%	938,992	0%	720,529	0%	27,148	0%	585,261	0%	-376,482	0%	-809,909	0%	-456,610	-1%
Minority interests	14,352	0%	18,584	0%	55,876	0%	62,386	0%	64,388	0%	92,006	0%	89,659	0%	91,304	0%	92,364	0%	91,361	0%	87,140	0%	84,444	0%	86,445	0%	81,030	0%	80,946	0%
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	36,327,409	100%	37,388,257	100%	37,194,104	100%	39,411,401	100%	39,729,073	100%	43,197,437	100%	41,958,709	100%	42,637,740	100%	41,716,239	100%	41,750,211	100%	39,570,990	100%	37,474,195	100%	38,655,009	100%	37,130,759	100%	36,234,655	100%

Quelle: Quartals- und Jahresberichterstattung der Bank. Berechnungen Finpolconsult.

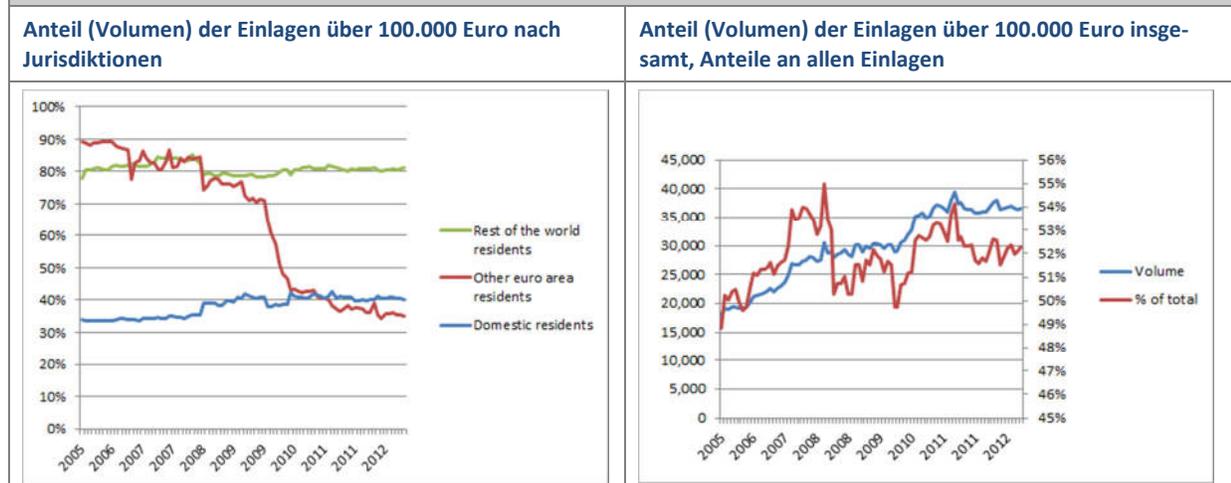
Abbildung 6 Veränderungen der Einlagen 2009 -2012



Quelle: Quartals- und Jahresberichterstattung der Banken. Berechnungen Finpolconsult.

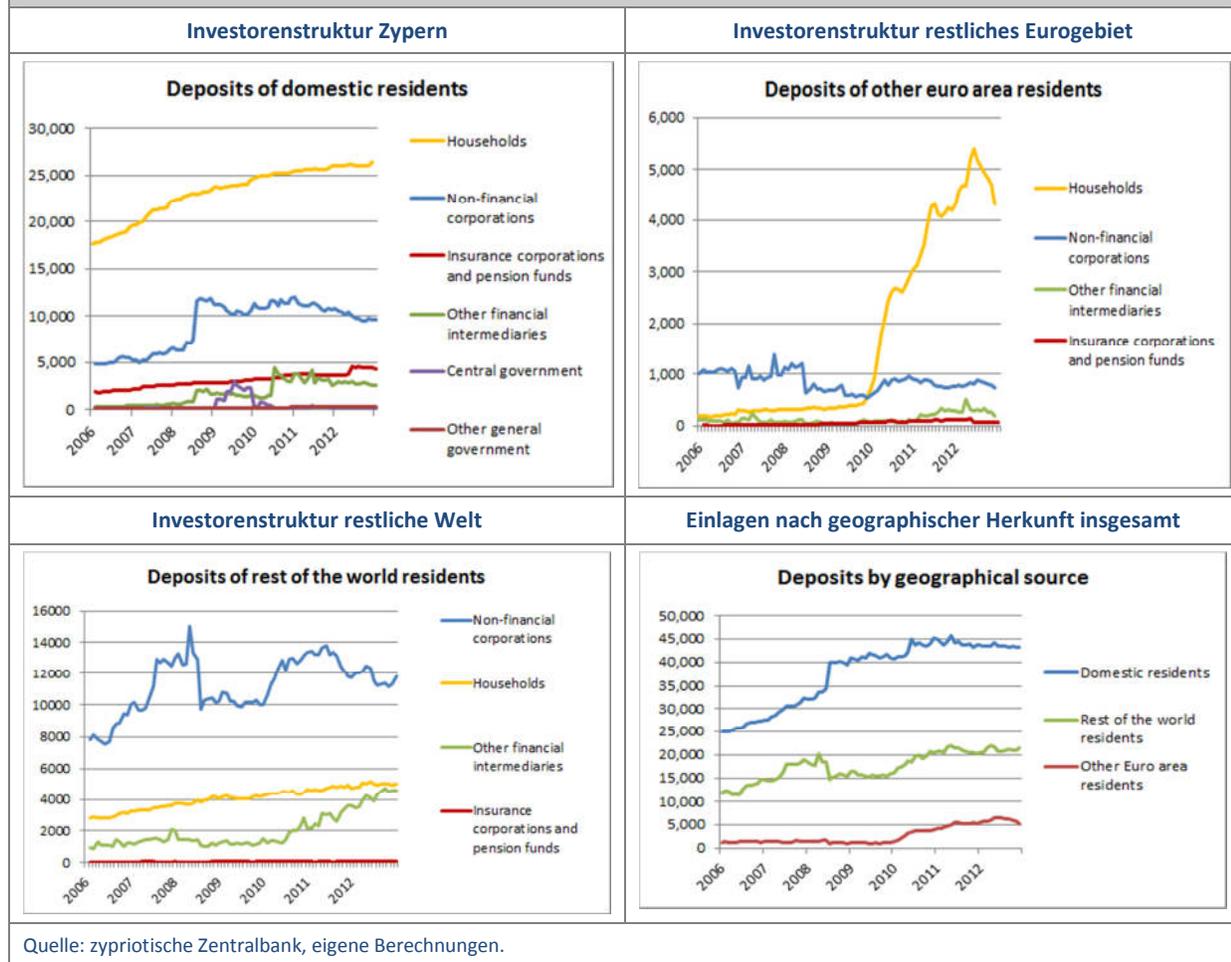
Anmerkung: Daten nur bis zum dritten Quartal 2012 veröffentlicht. IBU – International Business Unit, Anlaufstelle für ausländische Firmen in Zypern.

Abbildung 7 Schätzung der Größenstruktur der Einlagen nach Herkunft auf der Basis von Annahmen über ihre Verteilung auf die Investorengruppen



Quelle: zypriotische Zentralbank, eigene Annahmen. Anmerkung: Annahmen über die Größenverteilung nach Investoren siehe Text. Die Ergebnisse überzeichnen das Volumen der nicht gesicherten Einlagen in geringem Umfang dadurch, dass die ersten 100.000 Euro je Konto in ihnen enthalten sind.

Abbildung 8 Investorenstruktur der Einlagen nach geographischer Herkunft



Quelle: zypriotische Zentralbank, eigene Berechnungen.